



BUY(Maintain)

목표주가: 86,000원

주가(2/3): 45,700원

시가총액: 34,451억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/3)		1,890.67pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	78,600원	35,350원
등락률	-41.86%	29.28%
수익률	절대	상대
1W	17.8%	22.2%
1M	-35.3%	-31.2%
1Y	8.2%	11.7%

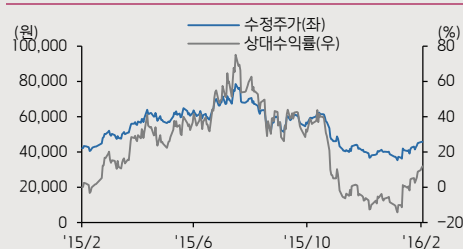
Company Data

발행주식수	75,384천주
일평균 거래량(3M)	473천주
외국인 지분율	46.31%
배당수익률(15E)	0.77%
BPS(15E)	32,035원
주요 주주	정몽규 외인 18.56%
	국민연금공단 12.49%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015P	2016E
매출액	42,169	44,774	46,026	52,491
보고영업이익	-1,479	2,253	3,895	4,111
핵심영업이익	-1,479	2,253	3,895	4,111
EBITDA	-981	2,672	4,317	4,526
세전이익	-2,419	1,217	3,243	3,541
순이익	-2,012	833	2,386	2,586
자배주주지분순이익	-2,087	688	2,168	3,177
EPS(원)	-2,768	913	2,876	4,214
증감률(%Y Y)	적지	흑전	214.9	46.5
PER(배)	-8.4	42.4	13.5	10.8
PBR(배)	0.8	1.3	1.2	1.3
EV/EBITDA(배)	-39.7	17.7	9.7	10.3
보고영업이익률(%)	-3.5	5.0	8.5	7.8
핵심영업이익률(%)	-3.5	5.0	8.5	7.8
ROE(%)	-9.3	3.2	9.6	12.8
순부채비율(%)	93.8	76.0	47.1	42.8

Price Trend



현대산업 (012630)

어닝 서프라이즈! 주택사업의 끝판왕



〈장 후 발표〉 4분기 매출액 1조 2186원(YoY -2.4%), 영업이익 1,479억원(YoY 93.8%)으로 컨센서스를 크게 상회하는 어닝 서프라이즈를 시현했다. 자체사업의 마진(28.0%)과 외주주택의 마진(36.9%) 모두 큰 폭으로 개선되면서 실적 개선을 이끌었다. 토목부문의 턴어라운드를 바탕으로 향후 주택사업이 downturn에 진입하게 되면 양호한 비즈니스 포트폴리오가 강점이 될 것으로 판단된다.

>>> Point 1. 어닝 서프라이즈! 주택사업의 끝판왕

동사는 4분기 매출액 1조 2186원(YoY -2.4%, QoQ 6.4%), 영업이익 1,479억원(YoY 93.8%, QoQ 70.8%)으로 컨센서스를 크게 상회하는 어닝 서프라이즈를 시현했다. 자체사업의 마진(28.0%)과 외주주택의 마진(36.9%) 모두 큰 폭으로 개선되면서 실적 개선을 이끌었다. 특히 토목의 원가율(94.3%)이 100% 안쪽으로 진입하면서 턴어라운드 했다. 외주주택의 놀라운 마진 개선은 장기미착공 PF 사업지였던 울산 약사의 공사손실충당금이 497억원이 환입되면서 매출원가가 좋아졌기 때문이다. 아직 완공처리가 된 게 아니기 때문 동일한 금액을 판관비로 내려 판관비가 크게 증가했다. 상반기에 판관비의 환입 가능성도 존재하며, 이러한 요인을 제외하더라도 외주주택의 마진은 21% 수준을 기록해 동사의 주택부문은 상당히 양호한 모습을 보여주고 있다.

>>> Point 2. 반가운 토목사업의 턴어라운드

3분기 아쉬운 실적 이후 빠른 속도의 이익 개선을 보여주고 있다. 수원 2차에서 800억원의 매출반영과 256억원의 매출 이익이 반영됐으며, 올해 1,200억원 수준의 추가 매출 반영이 기대된다. 1) 여전히 높은 수준이면서 개선되고 있는 자체사업 마진율, 2) 안정적인 외주주택사업 마진율, 3) 별도 기준 영업이익률 개선(4Q15 13.2%, 3Q15 8.3%, 4Q14 5.5%), 4) 토목사업의 턴어라운드 등을 감안하면 펀더멘털은 지속적으로 개선되고 있다는 판단이다.

>>> Point 3. 투자 의견 BUY, TP 86,000원, Top Pick 유지

부산신항 2-4단계(사업비 7,335억원)이 착공에 들어갔으며, 2월 통영LNG복합 화력발전소(1.2조원) 착공 예정, 3월에는 면세점 그랜드 오픈이 계획되어 있다. 수영만 아이파크 마리나(2,450억원), GTX(16조원, A노선(일산-삼성)우선착공계획 확정), 철도/고속도로 등 SOC 사업, 호텔, 물류센터 등 각종 개발 사업도 진행될 예정이다. 토목부문의 턴어라운드를 바탕으로 향후 주택사업이 downturn에 진입하게 되면 양호한 비즈니스 포트폴리오가 강점이 될 것으로 판단된다.

현대산업 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	4Q14	3Q15	4Q15		YoY	QoQ	당사 추정치		컨센서스	
			발표치				추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	12,483	11,454	12,186	-2.4%	6.4%		12,439	-2.0%	13,468	-9.5%
GPM	11.8%	13.9%	24.5%	12.6%p	10.6%p		13.8%	10.6%p	15.5%	8.9%p
영업이익	763	866	1,479	93.8%	70.8%		1,079	37.1%	1,042	41.9%
OPM	6.1%	7.6%	12.1%	6%p	4.6%p		8.7%	3.5%p	7.7%	4.4%p
세전이익	334	1,021	709	112.6%	-30.6%		857	-17.3%	906	-21.7%
순이익	219	765	518	136.4%	-32.3%		642	-19.4%	649	-20.2%

자료: 현대산업, 키움증권

현대산업 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	2014	2015P	2016E
매출액	9,639	11,370	11,282	12,483	9,982	12,404	11,454	12,186	44,774	46,026	52,491
매출총이익률(%)	9.9	11.4	11.7	11.8	13.0	16.9	13.9	24.5	11.3	17.3	13.8
영업이익	227	703	560	763	544	1,007	866	1,479	2,253	3,895	4,111
영업이익률(%)	2.4	6.2	5.0	6.1	5.5	8.1	7.6	12.1	5.0	8.5	7.8
세전이익	114	414	355	334	456	1,057	1,021	709	1,217	3,243	3,541
순이익	65	272	277	219	322	781	765	518	833	2,386	2,586

자료: 현대산업, 키움증권

현대산업 2016년 상반기 주택공급 예정

분양월	사업명	가구수	구성
2월	비전 아이파크 평택	585	자체
	남가좌1구역 (조합)	444	재건축
	홍제2구역 (조합)	350	재건축
3월	홍제2구역 (일반)	369	재건축
	남가좌1구역 (일반)	617	재건축
	김해삼계	389	일반도급
4월	천안봉명2구역 (조합)	200	재건축
	안양 효계주공 (조합)	359	재건축
	천안봉명 2구역 (일반)	431	재건축
5월	망원1구역 (조합)	187	재건축
	신수1구역 (조합)	346	재건축
6월	망원1구역 (일반)	188	재건축
	신수1구역 (일반)	561	재건축
	신규 민수사업지 (수도권)	1,050	일반도급
	면목3구역 (일반)	1,034	재건축
합계		7,110	
자체		585	
재건축/재개발		5,086	
일반도급		1,439	

자료: 현대산업, 키움증권

현대산업 2016년 하반기 주택공급 예정

분양예정월	사업명	가구수	구성
7월	신길 14구역 (조합)	130	재개발
	신길 14구역 (일반)	371	재개발
9월	수원망포 1BL	1,680	자체
	신규 자체사업지 (수도권)	2,380	자체
	청주가경	858	자체
10월	신규 자체사업지 (수도권)	2,450	자체
	신규 민수사업지 (수도권)	1,250	일반도급
	월계2구역 (조합)	198	재개발
11월	구미원평 1구역 (조합)	117	재건축
	신규 민수사업지 (경남)	898	일반도급
	풍납우성 (조합)	510	재건축
12월	풍납우성 (일반)	87	재건축
	응암10구역 (조합)	303	재개발
합계		10,374	
자체		6,510	
재건축/재개발		1,716	
도급		2,148	

자료: 현대산업, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	42,169	44,774	46,026	52,491	57,843
매출원가	39,555	39,736	38,060	45,224	49,694
매출총이익	2,614	5,038	7,966	7,267	8,149
판매비및일반관리비	4,093	2,785	4,071	3,156	3,478
영업이익(보고)	-1,479	2,253	3,895	4,111	4,671
영업이익(핵심)	-1,479	2,253	3,895	4,111	4,671
영업외손익	-940	-1,036	-652	-570	-710
이자수익	202	252	285	280	314
배당금수익	6	8	22	41	41
외환이익	88	105	172	81	81
이자비용	810	834	575	493	493
외환손실	92	77	133	93	93
관계기업지분법손익	29	31	41	20	18
투자및기타자산처분손익	3	3	372	44	44
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	-366	-525	-835	-450	-622
법인세차감전이익	-2,419	1,217	3,243	3,541	3,961
법인세비용	-407	384	857	955	1,068
유효법인세율 (%)	16.8%	31.5%	26.4%	27.0%	27.0%
당기순이익	-2,012	833	2,386	2,586	2,893
지배주주지분순이익(억원)	-2,087	688	2,168	3,177	3,554
EBITDA	-981	2,672	4,317	4,526	5,086
현금순이익(Cash Earnings)	-1,514	1,252	2,807	3,001	3,308
수정당기순이익	-2,015	831	2,110	2,554	2,861
증감율(% YoY)					
매출액	26.5	6.2	2.8	14.0	10.2
영업이익(보고)	적전	흑전	72.9	5.5	13.6
영업이익(핵심)	적전	흑전	72.9	5.5	13.6
EBITDA	적전	흑전	61.6	4.8	12.4
지배주주지분 당기순이익	적지	흑전	214.9	46.5	11.9
EPS	적지	흑전	214.9	46.5	11.9
수정순이익	적전	흑전	153.9	21.1	12.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	2,518	5,276	7,689	1,607	2,205
당기순이익	-2,419	1,217	3,052	2,586	2,893
감가상각비	465	402	397	380	380
무형자산상각비	33	17	25	35	35
외환손익	21	-26	-62	12	12
자산처분손익	-5	-5	-376	-44	-44
지분법손익	-29	-31	-41	-20	-18
영업활동자산부채 증감	2,399	3,647	3,266	-2,549	-2,517
기타	2,053	56	1,427	1,207	1,465
투자활동현금흐름	-352	-1,652	-1,774	-1,340	-1,538
투자자산의 처분	274	-1,447	-1,593	-573	-874
유형자산의 처분	4	1	2	3	3
유형자산의 취득	-624	-204	-188	-175	-175
무형자산의 처분	-6	-3	0	0	0
기타	-1	0	10	-595	-492
재무활동현금흐름	-2,696	-4,037	-4,942	-221	-221
단기차입금의 증가	-7,972	-5,644	-5,214	0	0
장기차입금의 증가	5,448	1,650	725	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-172	-59	-467	-221	-221
기타	-0	15	14	0	0
현금및현금성자산의순증가	-536	-413	982	46	447
기초현금및현금성자산	3,428	2,892	2,479	3,461	3,507
기말현금및현금성자산	2,892	2,479	3,461	3,507	3,954
Gross Cash Flow	1,319	2,574	5,132	4,903	5,478
Op Free Cash Flow	1,037	5,401	6,365	693	1,134

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	44,611	39,814	38,898	43,483	48,095
현금및현금성자산	2,892	2,479	3,461	3,507	3,954
유동금융자산	849	2,228	3,448	3,495	3,940
매출채권및유동채권	15,847	15,418	15,491	17,666	19,468
채고자산	19,817	14,587	10,523	12,001	13,225
기타유동비금융자산	5,207	5,103	5,975	6,814	7,509
비유동자산	19,597	19,551	20,565	21,527	22,288
장기매출채권및기타비유동채권	0	30	26	30	33
투자자산	7,287	7,372	7,770	8,343	8,816
유형자산	8,708	8,556	8,386	8,178	7,970
무형자산	206	195	148	148	148
기타비유동자산	3,396	3,398	4,233	4,828	5,320
자산총계	64,208	59,365	59,462	65,010	70,383
유동부채	27,370	25,679	24,678	26,668	28,316
매입채무및기타유동채무	7,618	6,201	6,415	7,316	8,062
단기차입금	6,101	7,992	5,795	5,795	5,795
유동성장기차입금	1,773	4,402	3,363	3,363	3,363
기타유동부채	11,877	7,085	9,105	10,194	11,096
비유동부채	14,815	10,956	10,335	11,527	12,580
장기매입채무및비유동채무	37	38	39	45	50
사채및장기차입금	10,082	5,963	4,468	4,468	4,468
기타비유동부채	4,696	4,955	5,827	7,014	8,063
부채총계	42,185	36,636	35,012	38,195	40,896
자본금	3,769	3,769	3,769	3,769	3,769
주식발행초과금	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575
이익잉여금	16,614	17,261	18,998	21,960	25,293
기타자본	-741	-800	-1,034	-1,034	-1,034
지배주주지분자본총계	21,217	21,806	23,309	26,270	29,603
비지배주주지분자본총계	806	923	1,141	545	-116
자본총계	22,023	22,729	24,450	26,815	29,487
순차입금	20,665	17,278	11,515	11,469	11,022
총차입금	23,556	19,757	14,976	14,976	14,976

투자지표

(단위: 원, 배, %)

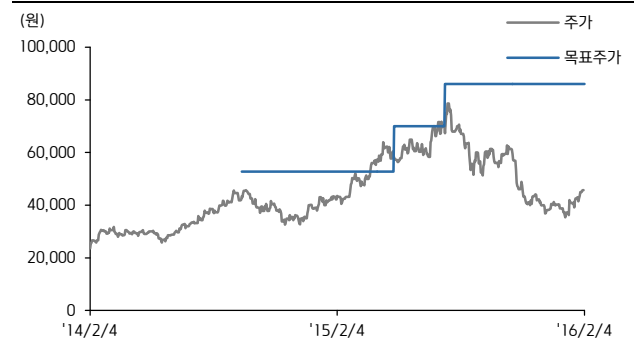
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	-2,768	913	2,876	4,214	4,714
BPS	29,257	30,039	32,032	35,960	40,382
주당EBITDA	-1,301	3,544	5,727	6,004	6,747
CFPS	3,340	6,999	10,199	2,132	2,926
DPS	50	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	-8.4	42.4	13.5	10.8	9.7
PBR	0.8	1.3	1.2	1.3	1.1
EV/EBITDA	-39.7	17.7	9.7	10.3	8.9
PCFR	-11.6	23.3	10.4	11.5	10.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-3.5	5.0	8.5	7.8	8.1
영업이익률(핵심)	-3.5	5.0	8.5	7.8	8.1
EBITDA margin	-2.3	6.0	9.4	8.6	8.8
순이익률	-4.8	1.9	5.2	4.9	5.0
자기자본이익률(ROE)	-9.3	3.2	9.6	12.8	12.7
투자자본이익률(ROIC)	-3.2	4.6	9.8	10.9	11.5
안정성(%)					
부채비율	191.5	161.2	143.2	142.4	138.7
순차입금비율	93.8	76.0	47.1	42.8	37.4
이자보상배율(배)	N/A	2.7	6.8	8.3	9.5
활동성(배)					
매출채권회전율	2.7	2.9	3.0	3.2	3.1
채고자산회전율	2.0	2.6	3.7	4.7	4.6
매입채무회전율	5.6	6.5	7.3	7.6	7.5

- 당사는 2월 3일 현재 '현대산업' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
현대산업 (012630)	2014/09/16	Buy(Initiate)	52,800원
	2014/10/22	Buy(Maintain)	52,800원
	2014/10/28	Buy(Maintain)	52,800원
	2014/12/17	Buy(Maintain)	52,800원
	2014/12/24	Buy(Maintain)	52,800원
	2015/01/14	Buy(Maintain)	52,800원
	2015/01/20	Buy(Maintain)	52,800원
	2015/02/04	Buy(Maintain)	52,800원
	2015/04/29	Buy(Maintain)	70,000원
	2015/07/13	Buy(Maintain)	86,000원
	2015/07/27	Buy(Maintain)	86,000원
	2015/10/27	Buy(Maintain)	86,000원
	2015/11/24	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/02/04	Buy(Maintain)	86,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%