



BUY(Maintain)

목표주가: 86,000원
주가(3/22): 40,850원

시가총액: 30,794억원

건설/부동산
Analyst 라진성
02) 3787-5226
jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/22)		2,168.30pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	53,100원	37,800원
등락률	-23.07%	8.07%
수익률	절대	상대
1W	-3.7%	-6.4%
1M	-20.8%	-25.2%
1Y	-10.4%	-17.5%

Company Data

발행주식수	75,384천주
일평균 거래량(3M)	322천주
외국인 지분율	50.81%
배당수익률(17E)	1.71%
BPS(17E)	40,201원
주요 주주	정몽규 외인 18.56%
	국민연금공단 9.30%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	46,026	47,499	54,878	57,265
보고영업이익	3,895	5,172	6,010	6,316
핵심영업이익	3,895	5,172	6,010	6,316
EBITDA	4,321	5,588	6,426	6,732
세전이익	3,243	4,595	5,586	6,122
순이익	2,386	3,310	4,054	4,417
자배주지분순이익	2,168	3,067	3,738	4,082
EPS(원)	2,876	4,069	4,959	5,415
증감률(%Y Y)	214.9	41.5	21.9	9.2
PER(배)	13.5	11.0	8.2	7.5
PBR(배)	1.2	1.3	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	8.8	6.4	4.4	3.5
보고영업이익률(%)	8.5	10.9	11.0	11.0
핵심영업이익률(%)	8.5	10.9	11.0	11.0
ROE(%)	9.6	12.3	13.6	13.4
순부채비율(%)	30.8	2.0	-12.9	-26.8

Price Trend



☑ Strong Buy!

현대산업 (012630)

실적, 주택 모두 peak를 논하기에는 이르다!



《Update》 동사의 올해 실적은 모든 사업부문에서 이익 개선이 이뤄지면서 매출액 5.5조원, 영업이익 6,010억원으로 전망됩니다. 실적은 2019년 이후로 peak 시점이 지연되고, 민자SOC 수주가 계획대로 진행된다면 2019년 이후 주택매출의 공백을 충분히 메우고 이익도 성장이 가능할 것으로 전망됩니다. 밸류에이션은 역사적 하단에 위치해 있습니다. 적극적인 매수전략이 필요한 시점이라는 판단입니다.

>>> Point 1. 전 사업부문 마진 개선으로 사상 최대 실적 전망

동사의 올해 실적은 매출액 5.5조원, 영업이익 6,010억원으로 사상 최대 실적이 전망된다. 자체사업 매출이 전년대비 비슷한 수준을 유지하고 외주주택 매출이 큰 폭으로 증가하면서 자체사업 비중은 감소할 수 있다. 하지만 마진이 개선되면서 우려했던 수익성 부진은 없을 것으로 판단된다. 자체사업 매출은 올해 하반기부터 본격적으로 기성이 올라오면서 내년부터는 증가세로 전환될 것으로 전망된다. 각 사업부문별로 살펴보면, 자체사업 마진은 29.6%(yoy +2.2%p), 외주주택 마진은 17.0%(yoy +0.8%p), 토목은 9.5%(yoy +2.2%p), 건축은 7.3%(yoy +2.0%p)를 기록해 모든 사업부문에서 이익 개선이 이뤄질 전망이다. 특히 그동안 부진했던 토목부문은 작년 착공한 민자SOC 프로젝트에서 기성이 올라오면서 매출액이 전년대비 58.8% 증가하고, 마진 역시 전년대비 2.2%p 정도 개선되면서 토목부문은 본격적인 턴어라운드에 돌입할 것으로 추정된다.

>>> Point 2. 탁월한 주택사업 전략과 운영자산 확보 강화

올해 주택 공급계획은 1.9만세대로 작년 공급한 1.8만세대 대비 소폭 증가한 수준이다. 올해 대형사 기준 주택 공급계획을 살펴보면 전년 대비 증가한 회사는 동사가 유일하다. 동사의 중단기적인 주택사업 전략은 올해까지 분양시장에 대한 전망을 양호하게 판단하고 최대한 공급을 한 후, 내년부터는 공급을 줄이고 랜드뱅크에 집중해 다음에 오는 주택시장 upcycle을 대비하겠다는 전략이다. 특히 올해는 집단대출 규제에 의해 재무상태와 신용등급, 잉여현금이 굉장히 중요하다. 동사의 경우 건전한 재무로 시장점유율을 늘릴 수 있는 좋은 기회이다. 실제로 동사는 현재까지 1,500세대를 분양했고 완판된 것으로 파악된다. 더불어 동사는 비주택투자를 강화하기 위해 1,600억원 규모의 출자를 계획하고 있다. 자산 보유로 스탠스를 변경했으며, 리테일을 강화하고 운영형 자산 확보를 위해 꾸준히 신규 투자를 집행 중이다. 향후 주택시장 Cycle Risk 최소화하는데 큰 도움이 될 것으로 판단된다.

>>> Point 3. Top Pick 유지: peak에 대한 논의는 조금 더 뒤로

동사는 대형사 기준 전년 대비 주택 공급계획이 증가한 유일한 회사다. 따라서 1.9만호의 분양실적이 상당히 중요한데, 올해까지는 대형사 기준으로 양호한 분양시장을 기대해도 좋을 것으로 판단된다. 결국 실적은 2019년 이후로 peak 시점이 지연되고, 민자SOC 수주가 계획대로 진행된다면 2019년 이후 주택매출의 공백을 충분히 메우고 이익도 성장이 가능할 것으로 전망된다. 미착공 용지의 마켓밸류안으로도 시가총액의 90%가 설명되며, 밸류에이션 역시 역사적 하단에 위치해 있다. 적극적인 매수전략이 필요한 시점이라는 판단이다.

Point 1. 실적개선

◎ 전 사업부문

이익 개선 전망

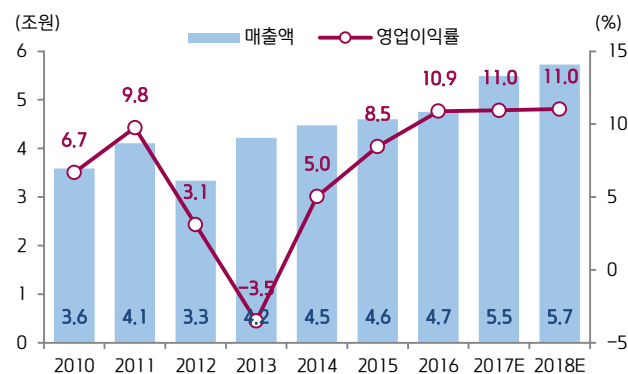
동사의 올해 실적은 매출액 5.5조원, 영업이익 6,010억원으로 전망된다. 자체사업 매출이 전년대비 비슷한 수준을 유지하고 외주주택 매출이 큰 폭으로 증가하면서 자체사업 비중은 감소할 수 있다. 하지만 마진이 개선되면서 우려했던 수익성 부진은 없을 것으로 판단된다. 자체사업 매출은 올해 하반기부터 본격적으로 기성이 올라오면서 내년부터는 증가세로 전환될 것으로 전망된다. 각 사업부문별로 살펴보면, 자체사업 마진은 29.6%(yoy +2.2%p), 외주주택 마진은 17.0%(yoy +0.8%p), 토목은 9.5%(yoy +2.2%p), 건축은 7.3%(yoy +2.0%p)를 기록해 모든 사업부문에서 이익 개선이 이뤄질 전망이다. 특히 그동안 부진했던 토목부문은 작년 착공한 민자SOC 프로젝트들에서 기성이 올라오면서 올해 매출액은 5,500억원(yoy +58.8%) 수준까지 증가할 것으로 예상된다. 마진 역시 작년 대비 2.2%p 정도 개선되면서 토목부문은 본격적인 턴어라운드에 돌입할 것으로 추정된다.

현대산업 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	9,800	12,083	11,647	13,968	11,088	14,426	13,633	15,731	47,499	54,878	57,265
매출총이익률(%)	16.4	21.3	18.6	18.6	18.3	19.7	19.0	18.8	18.8	19.0	19.2
영업이익	858	1,608	1,422	1,284	1,085	1,727	1,636	1,561	5,172	6,010	6,316
영업이익률(%)	8.8	13.3	12.2	9.2	9.8	12.0	12.0	9.9	10.9	11.0	11.0
세전이익	677	1,606	1,240	1,072	1,031	1,620	1,553	1,381	4,595	5,586	6,122
순이익	485	1,200	884	740	733	1,204	1,136	981	3,310	4,054	4,417

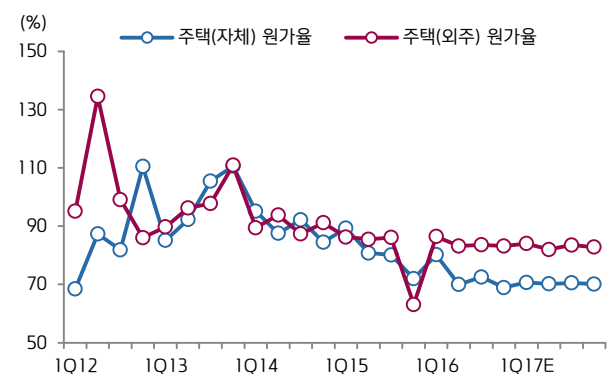
자료: 현대산업, 키움증권

매출액 및 영업이익률 추이



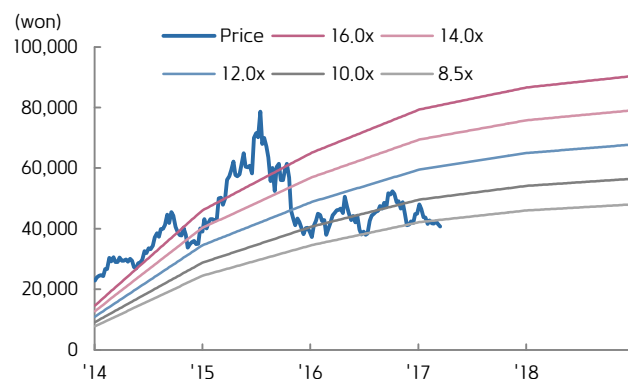
자료: 현대산업, 키움증권

안정적인 주택부문 원가율 추이



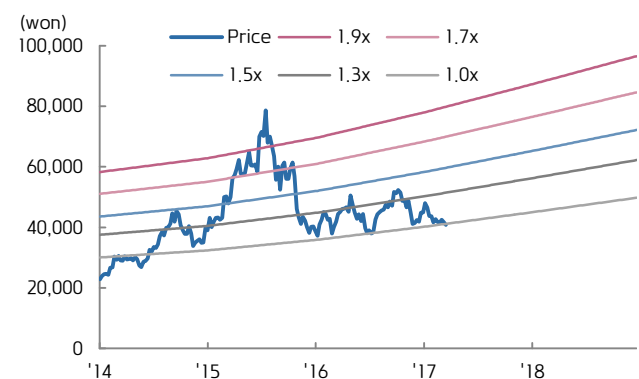
자료: 현대산업, 키움증권

현대산업 PER band chart



자료: 현대산업, 키움증권

현대산업 PBR band chart



자료: 현대산업, 키움증권

Point 2. 주택부문

◎ 박수를 보내는
주택 사업전략

올해 주택 공급계획은 1.9만세대로 작년 공급한 1.8만세대 대비 소폭 증가한 수준이다. 올해 대형사 기준 주택 공급계획을 살펴보면 전년 대비 증가한 회사는 동사가 유일하다. 동사의 중단기적인 주택사업 전략은 올해까지 분양시장에 대한 전망을 양호하게 판단하고 최대한 공급을 한 후, 내년부터는 공급을 줄이고 랜드뱅크에 집중해 다음에 오는 주택시장 upcycle을 대비하겠다는 전략이다.

특히 올해는 집단대출 규제로 인해 재무상태와 신용등급, 잉여현금이 굉장히 중요하다. 대출을 받기 위해서는 초기계약률, 보증능력, 신용등급, 계약금 회수율, 분양률 등을 제공해야 하기 때문이다. 만약 중도금 대출을 받지 못하면 건설사들은 자체 현금을 투입해야 한다. 중소형사는 상당히 어려운 국면이며, 재무구조가 취약한 일부 대형사 역시 분양에 어려움을 겪을 수 있다. 동사의 경우 건전한 재무로 시장점유율을 늘릴 수 있는 좋은 기회이다. 올해 공급계획 1.9만세대 외에도 뉴스테이에서 동탄 780여세대, 영등포 3,000여세대가 공급될 예정이어서 동사의 주택시장 M/S 확대는 충분히 가능할 것으로 전망된다.

◎ 자체사업 매출 및
수익성 개선 지속

올해 주택 공급계획을 세부적으로 살펴보면 자체사업 5,000세대, 재정비 11,000세대, 일반도급 3,000세대 수준이다. 작년 자체사업 공급물량은 6,500세대로 향후 자체사업 매출과 마진이 감소할 거란 우려가 있다. 올해 자체사업의 경우 초기 공정 물량이 많아 매출은 전년대비 비슷한 수준이며, 비중은 감소할 수 있다. 외주물량이 증가했기 때문이다. 하지만 올해 하반기부터 본격적으로 기성이 올라오면서 내년에는 매출액과 비중 모두 증가할 것으로 전망된다. 수익성 측면에서는 저마진 자체사업이 마무리되고 고마진 자체사업의 매출 증가로 작년 27.4% 대비 3%p 가량 개선된 30%대 수준을 기록할 것으로 추정된다.

이처럼 동사는 올해 주택시장에 대해 공격적인 스탠스를 취하고 있는건 분명하다. 그렇다면 결국에는 1.9만호의 분양실적이 상당히 중요한데, 당사가 올해 초부터 지속적으로 언급한 것처럼 올해까지는 대형사 기준으로 양호한 분양시장을 기대해도 좋을 것으로 판단된다(〈'17.1.18 실적에 대한 눈높이를 낮추되, 분양시장에 대한 기대치는 높이자!〉, 〈'17.3.6 중단기적 매력도가 높아지는 건설업종〉 보고서 참고). 실제로 동사는 현재까지 1,500세대를 분양했고 완판된 것으로 파악된다. 분양가 역시 시세 대비 5% 수준 비싸게 분양됐기 때문에 수익성 역시 나쁘지 않을 것으로 전망된다.

현대산업 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

구분	2016		2017	
	세대수	비중	세대수	비중
자체	6,500	37.2%	5,000	26.3%
재정비	10,384	59.4%	11,000	57.9%
일반도급	600	3.4%	3,000	15.8%
합계	17,484	100%	19,000	100%

자료: 현대산업, 키움증권

현대산업 2017년 아파트 분양 현황

시기	구성	분양단지	지역	총 가구수	일반분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
2	자체	삼송3차 아이파크	수도권	162	131	6.18:1	전 타입 1순위 청약 마감(완판)
3	재건축	백련산 SK뷰 IPARK	서울	1,305	409	5.57:1	전 타입 1순위 청약 마감(완판)

자료: APT2you, 현대산업, 키움증권

◎ 랜드뱅크가 가능한 건설사

현재 동사는 1.1조원 규모의 미착공 용지를 보유하고 있으며, 미착공 용지의 마켓밸류는 2.5배 수준인 2.7조원 수준으로 파악된다. 올해 신규 택지매입을 위해 작년과 유사한 3,000억원 수준의 자금을 집행할 전망이며, 택지매입은 서울보다는 수도권 위주로 진행하고 있다. 올해는 입주보다는 기성이 증가하는 해로 운전자본 투입이 많은 시기이다. 따라서 순현금은 전년 대비 비슷한 수준일 것으로 추정된다. 내년 입주가 증가하기 시작하면서 별도기준 순현금은 작년 5,000억원, 올해 6,000억원에서 내년에는 1.2조원 수준까지 증가하게 된다. 올해보다 내년에는 신규 택지매입을 위한 더 많은 자금이 집행될 전망이다. 다음에 오는 주택시장 upcycle을 대비하겠다는 전략이다.

현대산업 2016년 아파트 분양 현황

시기	구성	분양단지	지역	총 가구수	일반분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
2	자체	비전 IPARK 평택	수도권	585	571	0.56:1	전 타입 순위내 청약 마감(1.83:1)
4	재건축	홍제원 IPARK	서울	906	370	3.55:1	전 타입 순위내 청약 마감(3.79:1)
4	재건축	천안 봉서산 IPARK	지방	665	429	0.77:1	청약 미달(순위내 0.86:1)
5	재건축	DMC2차 IPARK	서울	1,061	530	2.53:1	전 타입 순위내 청약 마감(3.20:1)
7	재건축	평촌 더샵아이파크	수도권	1,174	239	36.43:1	전 타입 1순위 청약 마감
9	재건축	마포 한강 IPARK	서울	385	163	55.90:1	전 타입 1순위 청약 마감
10	재건축	신촌숲 IPARK	서울	1,015	395	74.80:1	전 타입 1순위 청약 마감
10	재건축	신길뉴타운 IPARK	서울	612	282	52.40:1	전 타입 1순위 청약 마감
11	일반도급	동해 IPARK	지방	469	451	0.78:1	전 타입 순위내 청약 마감(1.54:1)
11	자체	청주 가경 IPARK	지방	905	758	13.34:1	전 타입 1순위 청약 마감
11	자체	영통 아이파크 캐슬	수도권	2,945	2,749	6.45:1	전 타입 1순위 청약 마감
11	재건축	잠실 올림픽 IPARK	서울	697	71	34.49:1	전 타입 1순위 청약 마감
12	일반도급	동탄2 IPARK	수도권	980	976	0.39:1	청약 미달(순위내 0.48:1)

자료: APT2you, 현대산업, 키움증권

현대산업 2017년 아파트 분양 계획

시기	구성	분양단지	지역	총 가구수	일반분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
2	재건축	응암10구역		529			
4	재개발	월계2구역		782			
5	일반도급	신규민수사업지 A		500			
6	자체	울산태화강		444			
6	자체	신규자체사업지 A		384			
6	일반도급	신규민수사업지 B		900			
6	재개발	부산전포 2-1구역 (조합)		810			
6	일반도급	파주운정 A26		3,042			
9	재건축	신정1-1구역		588			
9	재건축	면목3구역		1,034			
9	재건축	고덕5단지		1,649			
9	재개발	부산전포 2-1구역 (일반)		1,225			
9	재개발	전주바구벌 1구역		634			
10	재개발	부산온천2구역		524			
10	재개발	성남신흥주공		1,599			
11	자체	의정부 주상복합		1,712			
11	일반도급	신규민수사업지 C		1,000			
12	자체	청주가경2		613			
12	일반도급	신규민수사업지 D		900			
12	재건축	당산 상아현대		161			
합계	자체			3,153			
	일반도급			6,342			
	재정비			10,075			
	total			19,570			

주: 1분기 실적 발표 후 주택 공급계획 변경 예정(자체사업 5,000세대, 재정비 11,000세대, 일반도급 3,000세대 수준)

자료: 현대산업, 키움증권

Point 3. 토목부문

◎ 지분투자: 준공 시
매각에서 자산보유로

올해 동사는 비주력투자를 강화하기 위해 1,600억원 규모의 출자를 계획하고 있다. 작년 400억 수준에서 크게 증가했으며, 현금이 급증하는 내년부터는 투자가 더욱 증가할 것으로 전망된다. 과거 동사를 포함한 건설사들은 SOC 지분 투자 후 준공시 매각하는 형태의 투자가 대부분이었다. 현재 동사는 자산 보유로 스탠스를 변경했으며, 리테일을 강화하고 운영형 자산 확보를 위해 꾸준히 신규 투자를 집행 중이다.

부산항 신항 2-4단계 컨테이너부두와 지게-남산도시고속화도로가 작년 착공됐으며, 올해는 1조원 규모의 통영LNG복합화력발전소가 착공될 예정이다. 조기대선 후 민자SOC 발주 시장이 재개돼 연내 서창-김포고속도로, 평택-오송 KTX 등이 수주되면 내년 초 착공이 예상된다. 이처럼 민자 SOC 프로젝트가 연내 2개 정도씩 파이프라인으로 진행 중이며, 계획대로 수주된다면, 중장기 성장에 기여하는 캐시카우 역할을 할 수 있을 것으로 판단된다. 현재 운영 중인 서울~춘천고속도로 등과 연계 사업을 추진해 수주 규모를 확대해나갈 예정이다.

이 외에도 내년 착공 예정인 GTX A라인이 계획대로 추진된다면 연내 늦어도 내년 초에는 사업자 선정이 있을 것으로 예상되며, 동사가 주관사가 될 가능성이 높다. 올 초에는 2,150억원 규모의 양지물류센터를 수주했으며, 추가적인 물류센터 조성을 위한 부지매입에도 나서고 있다.

현대산업 2016년 주요 토목(인프라) 추진사업

시기	사업명	주요내용
2016년	부산컨테이너 터미널 (부산신항 2-4단계)	
	지게-남산도시고속화도로	
2017년	양지 물류센터	* 창고 1개동(B1~5F, 건축 연면적 345,347.83㎡) 신축 및 부지조성공사 * 사업규모: 2,150억원 * 공사기간: 2017.3 ~ 2018.11 * 준공 후에는 CJ대한통운이 임차해 사용할 예정
	통영LNG복합화력발전소	
	수도권광역급행철도(GTX)	
하반기	서창-김포고속도로	
	평택-오송 KTX	
	신규 물류센터	

자료: 현대산업, 언론정리, 키움증권

Point 4. 아이파크몰

◎ 글로벌 어뮤즈먼트몰
로 본격 도약

한때 부실자산으로 인식됐던 아이파크몰은 3년 연속 흑자를 기록하면서 위상이 달라지고 있다. 특히 수익성이 낮았던 전자매장이 면세점으로 변경되면서 수익성이 크게 개선됐다. 실제로 면세점이 오픈하면서 traffic 증가로 1) 기존 임차인들의 매출액 및 임대료를 상승에 따른 임대료 증가, 2) 매장 교체 수요 증가 등 면세점 입점에 따른 아이파크몰의 자산 프리미엄이 증가했다는게 핵심이다. 작년에는 매출 1,400억원, 영업이익률 20% 이상을 기록한 것으로 파악되고 있으며, 매출과 이익 모두 지속적으로 증가하고 있는 추세다.

이처럼 방문객수가 증가함에 따라 쇼핑과 관광 지원 기능을 확충하기 위한 증축과 리뉴얼을 진행 중이다. 이번 증축에는 총 1,000억원 규모를 투자해 6만4000㎡(증축시 총 34만㎡)의 면적을 추가 조성하며, 건물 양 측면 위로 왼편 3개층과 오른편 5개층이 신설된다. 웬만한 백화점 1개 점포 면적과 맞먹는 공간이다. 동사가 투자하는 1,000억원과 별도로 CJ측도 상당한 규모의 자금을 투자하는 것으로 파악된다.

준공 후 오른쪽 증축 공간에 CJ CGV와 손잡고 영화 콘텐츠를 중심으로 한 ‘복합 한류 타운’으로 조성하고 ‘K-무비 관광 투어’ 프로그램을 개발할 예정이다. 이를 위해 CJ CGV 본사도 상암에서 아이파크몰로 이전한다. 상영관도 기존 10개에서 20개로 증가하게 되며, CJ E&M과 CJ오쇼핑도 오픈 스튜디오와 오디션 부스, 신규 방송 제작 공간 등을 만든다.

아이파크몰은 면세점 입점과 이번 증축으로 복합쇼핑몰로서의 위상이 높아질 것으로 판단된다. 용산역 전면부와 주변부 개발, 미군기지 이전, 서부T&D의 국내 최대규모 호텔단지 건립, 신축 아파트와 이마트간 아케이드, 아모레 신사옥 등 각종 개발 계획과 맞물려 유동인구의 급격한 증가가 예상된다. 따라서 향후 아이파크몰은 실적 개선 및 자산가치 증대가 전망된다.

◎ 흑자전환이 기대되는
면세점

HDC신라면세점은 1월 매출 532억원, 영업이익 1억2,500만원으로 2015년 12월 개장 이후 1년 만에 월 단위 흑자를 냈다. 2월 역시 매출 670억원, 영업이익 10억원을 기록하면서 견조한 실적 흐름을 보이고 있다. 사드 등 대외변수 불안감과 신규 면세점 업계의 출혈 경쟁 속에서도 선방했다는 판단이다. 다만, 사드 배치 문제에 따른 중국 관광객 감소로 이 같은 개선세가 지속될지는 지켜봐야 한다. 실제로 3월 15일 이후 매출은 직전 주보다 30% 이상 감소한 것으로 파악되고 있다.

아이파크몰 증축 후 조감도



자료: 아이파크몰, 키움증권

Point 5. 디벨로퍼

- ◎ 종합 부동산
디벨로퍼
전환을 통해
Cycle Risk 최소화

올해부터는 단순 시공에서 벗어나 다양한 개발사업과 기획·시공·관리·운업을 아우르는 종합부동산 디벨로퍼로의 비즈니스 모델 변화가 속도를 낼 것으로 전망된다. 부동산 산업과 관련한 전후방 사업으로 영역을 확대해 나갈 수 있는 다양한 계열사가 존재한다는 점이 동사의 강점이다. 특히 주택사업에서 계열사 간 유기적인 협조를 통해 부동산 임대 및 운영, 문화, ICT(정보통신기술), 금융 등 'Urban Platform Business' 구축이 기대된다.

또한 올해 부동산 금융 진출, 전략적 M&A(인수·합병) 등 신성장 동력 확보에도 적극적으로 나설 계획이다. 전략적 M&A의 경우 부동산 관련 기업 뿐만 아니라 토지 및 property 등 인수 후 개발도 가능하다. 아이서비스, 아이콘트롤스 등 종합 부동산 회사 Value Chain 구축이 가능한 다양한 계열사들을 중심으로 시공+운영수익 확보 전략이 추진 중이다. 운영자산을 '15년 기준 1.2조원에서 '20년 2.4조원까지 늘릴 계획이며, 향후 주택임대 사업 진출시, 주택시공사업 및 개발사업 등과 시너지 효과도 가능하다.

종합 부동산 인프라 그룹으로 도약



자료: 현대산업, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	46,026	47,499	54,878	57,265	60,216
매출원가	38,063	38,547	44,447	46,279	48,876
매출총이익	7,963	8,952	10,430	10,987	11,340
판매비및일반관리비	4,068	3,779	4,421	4,670	4,802
영업이익(보고)	3,895	5,172	6,010	6,316	6,537
영업이익(핵심)	3,895	5,172	6,010	6,316	6,537
영업외손익	-652	-577	-424	-194	-174
이자수익	265	309	418	543	682
배당금수익	11	48	30	39	34
외환이익	134	118	126	122	124
이자비용	645	472	488	478	483
외환손실	139	151	179	169	212
관계기업지분법손익	24	-58	40	80	120
투자및기타자산처분손익	370	14	11	12	11
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	-673	-384	-382	-342	-450
법인세차감전이익	3,243	4,595	5,586	6,122	6,363
법인세비용	857	1,286	1,532	1,705	1,764
유효법인세율 (%)	26.4%	28.0%	27.4%	27.9%	27.7%
당기순이익	2,386	3,310	4,054	4,417	4,599
지배주주지분순이익(억원)	2,168	3,067	3,738	4,082	4,265
EBITDA	4,321	5,588	6,426	6,732	6,953
현금순이익(Cash Earnings)	2,811	3,726	4,470	4,833	5,015
수정당기순이익	2,114	3,299	4,046	4,408	4,591
증감율(% YoY)					
매출액	2.8	3.2	15.5	4.4	5.2
영업이익(보고)	72.9	32.8	16.2	5.1	3.5
영업이익(핵심)	72.9	32.8	16.2	5.1	3.5
EBITDA	61.7	29.3	15.0	4.8	3.3
지배주주지분 당기순이익	214.9	41.5	21.9	9.2	4.5
EPS	214.9	41.5	21.9	9.2	4.5
수정순이익	154.4	56.1	22.6	8.9	4.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	10,284	8,398	8,293	9,502	8,828
당기순이익	3,243	4,595	4,054	4,417	4,599
감가상각비	411	402	403	403	403
무형자산상각비	15	14	13	13	13
외환손익	-35	14	53	47	89
자산처분손익	-371	-13	-11	-12	-11
지분법손익	-24	58	-40	-80	-120
영업활동자산부채 증감	5,404	3,164	1,376	2,195	1,168
기타	1,642	164	2,444	2,519	2,687
투자활동현금흐름	-643	-890	-3,347	-3,739	-4,146
투자자산의 처분	-373	-337	-1,129	-1,538	-1,072
유형자산의 처분	1	8	1	1	1
유형자산의 취득	-239	-498	-1,600	-2,000	-2,800
무형자산의 처분	-9	-15	0	0	0
기타	-26	-49	-619	-201	-275
재무활동현금흐름	-6,645	-1,458	-502	-502	-502
단기차입금의 증가	-8,627	-2,767	0	0	0
장기차입금의 증가	2,216	1,738	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-246	-398	-502	-502	-502
기타	12	-32	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	2,998	6,045	4,444	5,261	4,180
기초현금및현금성자산	2,479	5,477	11,522	15,966	21,227
기말현금및현금성자산	5,477	11,522	15,966	21,227	25,407
Gross Cash Flow	5,519	6,296	7,144	7,439	7,663
Op Free Cash Flow	8,447	6,792	4,554	5,169	3,509

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	34,094	36,452	39,776	45,177	49,462
현금및현금성자산	5,477	11,522	15,966	21,227	25,407
유동금융자산	1,944	1,879	2,822	4,335	5,353
매출채권및유동채권	11,677	10,702	9,628	9,388	9,712
재고자산	9,977	7,680	6,873	5,845	4,691
기타유동비금융자산	5,019	4,668	4,488	4,383	4,299
비유동자산	21,007	21,394	22,700	23,422	24,248
장기매출채권및기타비유동채권	26	27	31	32	34
투자자산	7,943	8,059	8,252	8,281	8,340
유형자산	8,445	8,510	9,001	9,491	9,982
무형자산	146	159	159	159	159
기타비유동자산	4,447	4,639	5,258	5,459	5,734
자산총계	55,101	57,846	62,476	68,600	73,710
유동부채	20,195	22,640	22,896	25,232	26,505
매입채무및기타유동채무	5,838	5,919	5,901	6,158	6,475
단기차입금	5,198	5,449	5,449	5,449	5,449
유동성장기차입금	2,035	2,005	2,005	2,005	2,005
기타유동부채	7,124	9,266	9,541	11,620	12,576
비유동부채	10,196	7,657	9,330	9,203	8,943
장기매입채무및비유동채무	37	35	40	42	44
사채및장기차입금	4,910	3,361	3,361	3,361	3,361
기타비유동부채	5,249	4,262	5,929	5,800	5,539
부채총계	30,391	30,297	32,226	34,434	35,448
자본금	3,769	3,769	3,769	3,769	3,769
주식발행초과금	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575
이익잉여금	19,172	21,856	25,120	28,729	32,523
기타자본	-941	-981	-1,831	-1,831	-1,831
지배주주지분자본총계	23,576	26,220	28,634	32,243	36,036
비지배주주지분자본총계	1,134	1,329	1,616	1,922	2,225
자본총계	24,710	27,549	30,250	34,165	38,262
순차입금	7,606	543	-3,901	-9,162	-13,342
총차입금	13,083	12,065	12,065	12,065	12,065

투자지표

(단위: 원, 배, %)

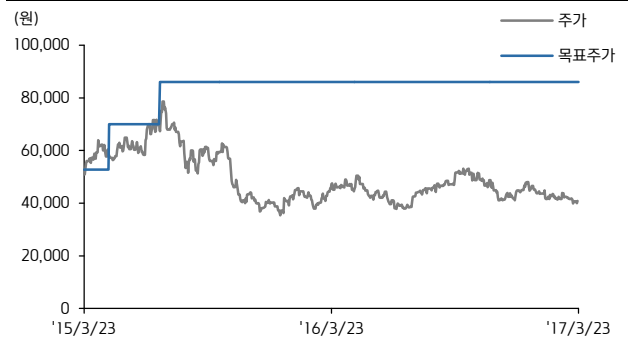
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,876	4,069	4,959	5,415	5,657
BPS	32,386	35,893	40,224	45,012	50,043
주당EBITDA	5,732	7,413	8,524	8,931	9,224
CFPS	13,642	11,140	11,001	12,605	11,711
DPS	500	700	700	700	700
주가배수(배)					
PER	13.5	11.0	8.2	7.5	7.2
PBR	1.2	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.8	6.4	4.4	3.5	2.8
PCFR	10.4	9.1	6.9	6.4	6.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.5	10.9	11.0	11.0	10.9
영업이익률(핵심)	8.5	10.9	11.0	11.0	10.9
EBITDA margin	9.4	11.8	11.7	11.8	11.5
순이익률	5.2	7.0	7.4	7.7	7.6
자기자본이익률(ROE)	9.6	12.3	13.6	13.4	12.5
투자자본이익률(ROIC)	10.4	18.2	25.9	31.9	39.9
안정성(%)					
부채비율	123.0	110.0	106.5	100.8	92.6
순차입금비율	30.8	2.0	-12.9	-26.8	-34.9
이자보상배율(배)	6.0	11.0	12.3	13.2	13.5
활동성(배)					
매출채권회전율	3.4	4.2	5.4	6.0	6.3
재고자산회전율	3.7	5.4	7.5	9.0	11.4
매입채무회전율	7.6	8.1	9.3	9.5	9.5

- 당사는 3월 22일 현재 '현대산업' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
현대산업 (012630)	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
	2016/03/02	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/03/28	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/04/12	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/04/19	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/04/28	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/06/10	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/07/18	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/07/27	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/10/12	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/10/19	Buy(Maintain)	86,000원
	2017/01/18	Buy(Maintain)	86,000원
	2017/01/23	Buy(Maintain)	86,000원
	2017/02/02	Buy(Maintain)	86,000원
	2017/03/06	Buy(Maintain)	86,000원
	2017/03/23	Buy(Maintain)	86,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

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

업종	적용기준(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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%