



BUY(Maintain)

목표주가: 86,000원

주가(7/26): 44,000원

시가총액: 33,169억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/26)		2,027.34pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	70,600원	35,350원
등락률	-37.68%	24.47%
수익률	절대	상대
1W	15.5%	9.7%
1M	6.0%	-2.1%
1Y	-35.3%	-34.7%

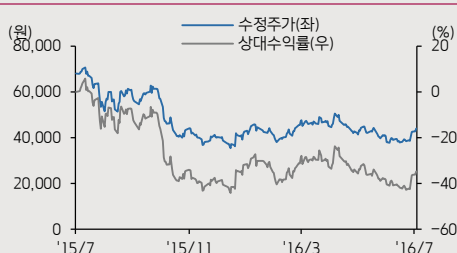
Company Data

발행주식수	75,384천주
일평균 거래량(3M)	340천주
외국인 지분율	49.18%
배당수익률(16E)	1.14%
BPS(16E)	35,754원
주요 주주	정몽규 외7인 18.56%
	국민연금공단 10.51%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	44,774	46,026	47,705	54,450
보고영업이익	2,253	3,895	5,081	5,372
핵심영업이익	2,253	3,895	5,081	5,372
EBITDA	2,672	4,321	5,495	5,786
세전이익	1,217	3,243	4,762	5,148
순이익	833	2,386	3,538	3,881
자배주지분순이익	688	2,168	3,279	3,640
EPS(원)	913	2,876	4,349	4,829
증감률(%Y Y)	흑전	214.9	51.2	11.0
PER(배)	42.4	13.5	10.1	9.1
PBR(배)	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	17.7	8.8	6.1	5.6
보고영업이익률(%)	5.0	8.5	10.7	9.9
핵심영업이익률(%)	5.0	8.5	10.7	9.9
ROE(%)	3.2	9.6	13.2	13.1
순부채비율(%)	76.0	30.8	-2.7	-7.5

Price Trend



현대산업 (012630)

어닝 서프라이즈, 흠 잡을 데가 없다!



〈장 후 실적발표〉 2분기 매출액 9,800억원(YoY -1.8%), 858억원(YoY +57.7%)으로 양호한 실적을 시현했습니다. 자체사업 GPM 80.1%, 외주주택 GPM 86.4%로 주택 부문에서 뛰어난 역량을 발휘하고 있습니다. 더불어 상반기 중 물류센터와 수영만 리조트, 하반기에는 신규 민자 SOC 사업 등 토목부문에서 성장동력을 확보해 나갈 예정입니다. 면세점의 실적 개선과 아이파크몰의 자산가치 증대도 긍정적입니다.

>>> Point 1. 어닝 서프라이즈, 흠 잡을 데가 없다!

동사는 2분기 매출액 1.2조원(YoY -2.6%, QoQ 23.3%), 영업이익 1,608억원(YoY +59.6%, QoQ 87.3%)으로 어닝 서프라이즈를 시현했다. 자체사업 GPM 30.1%, 외주주택 GPM 16.8%로 주택부문에서 뛰어난 역량을 발휘하고 있다. 저마진 자체사업지인 대구월배2차가 준공됐고, 수원 4차와 5차, 평택 비전 등 고마진 자체사업의 매출비중이 증가하면서 주택부문 실적 개선은 지속적으로 이어질 전망이다. 토목부문의 마진은 11.7%를 기록하면서 턴어라운드 성공한 모습이다. 건축부문 역시 고마진 현장 준공 효과에 따라 77.1%로 원가율이 크게 개선됐다. 현대EP와 아이파크몰 등 연결 관계사들의 실적도 좋아지고 있다. 면세점은 약 11억원의 지분법 손실로 전기대비 손실이 감소했으며, 3분기부터는 흑자전환이 확실히 된다. 이처럼 전 사업부문이 개선됐으며, 하반기에도 이러한 추세는 지속될 것으로 예상된다. 게다가 순현금이다. 흠 잡을 데가 없다.

>>> Point 2. 하반기, 변화의 시작

부산신항의 기성률이 올라오면서 토목부문은 턴어라운드 성공한 모습이다. 이 외에도 물류센터와 수영만 리조트, 신규 민자 SOC 사업 등을 통해 2017년 이후 주택시장의 cycle risk 발생 시 토목부문에서 성장동력을 확보해 나갈 예정이다. 하반기에는 AMC 설립 및 M&A를 통해 종합부동산 디벨로퍼로서의 비즈니스모델 전환도 추진 중이다. 3월 면세점 그랜드 오픈에 따른 traffic 증가로 1) 기존 임차인들의 매출액 및 임대료를 상승에 따른 임대료 증가, 2) 매장 교체 수요 증가 등 아이파크몰의 실적 개선 및 자산가치 증대 역시 기대된다.

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

동사는 1) 고마진 자체사업의 증가로 주택부문 수익성이 지속적으로 개선되고 있으며, 2) 면세점과 민자 SOC, 기타 다양한 개발 및 운영사업을 통해 주택 Cycle Risk를 최소화하고 있다. 하반기로 갈수록 실적 개선효과가 더욱 두드러질 전망이다. 투자의견 BUY, 목표주가 86,000원, Top Pick을 유지한다.

현대산업 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	2Q15	1Q16	2Q16P			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	12,404	9,800	12,083	-2.6%	23.3%	11,993	0.8%	13,104	-7.8%
GPM	16.9%	16.4%	21.3%	4.4%p	4.8%p	17.6%	3.7%p	16.4%	4.9%p
영업이익	1,007	858	1,608	59.6%	87.3%	1,177	36.6%	1,174	36.9%
OPM	8.1%	8.8%	13.3%	5.2%p	4.5%p	9.8%	3.5%p	9.0%	4.3%p
세전이익	1,057	677	1,606	51.9%	137.2%	1,093	46.9%	1,085	48.0%
순이익	781	485	1,200	53.7%	147.4%	784	53.1%	846	41.9%

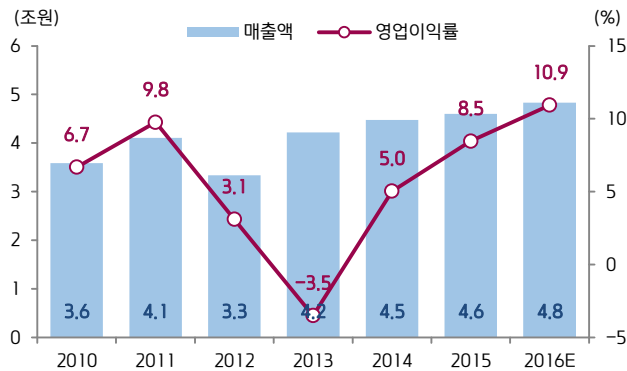
자료: 현대산업, 키움증권

현대산업 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	9,982	12,404	11,454	12,186	9,800	12,083	12,793	13,629	46,026	48,305	54,707
매출총이익률(%)	13.0	16.9	13.9	24.4	16.4	21.3	16.7	18.1	17.3	18.2	17.1
영업이익	544	1,007	866	1,479	858	1,608	1,349	1,468	3,895	5,283	5,535
영업이익률(%)	5.5	8.1	7.6	12.1	8.8	13.3	10.5	10.8	8.5	10.9	10.1
세전이익	456	1,057	1,021	709	677	1,606	1,359	1,403	3,243	5,044	5,549
순이익	322	781	765	518	485	1,200	1,015	1,048	2,386	3,749	4,184

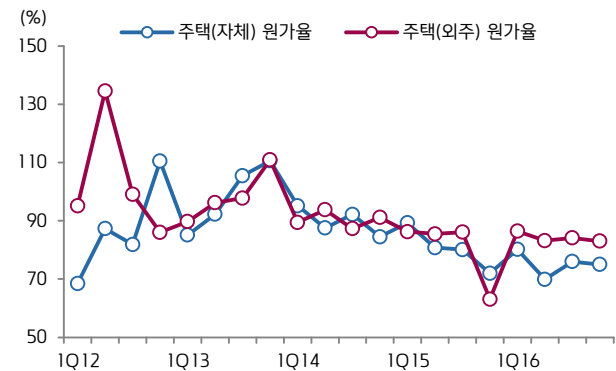
자료: 현대산업, 키움증권

현대산업 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 현대산업, 키움증권

현대산업 주택부문 원가율 추이



자료: 현대산업, 키움증권

현대산업 2016년 주택 분양 계획 및 실적

분양단지	시기	구성	권역	지역	총 가구수	일반분양 (특별제외)	1순위 평균경쟁률	청약 결과
비전 IPARK 평택	2월	자체	수도권	경기도 평택시	585	571	0.56:1	전 타입 2순위 청약 마감 1.83:1
홍제원 IPARK (홍제2구역)	4월	재건축	서울	서대문구	906	370	3.55:1	전 타입 2순위 청약 마감 3.79:1
천안 봉서산 IPARK (봉명2구역)	4월	재건축	지방	충청남도 천안시	665	429	0.77:1	2순위 청약 접수중
DMC2차 IPARK (남가좌1구역)	5월	재건축	서울	서대문구	1,061	617	2.53:1	전 타입 순위내 청약 마감 3.20:1
평촌 더샵아이파크	7월	재건축	수도권	경기도 안양시	1,174	239	36.43:1	전 타입 1순위 청약 마감
신촌숲 IPARK (신수1구역)	8월	재건축	서울	마포구	1,015	568		

자료: APT2you, 현대산업, 키움증권

현대산업 2016년 주요 토목(인프라) 추진사업

사업명	주요내용
부산컨테이너 터미널 (부산신항 2~4단계)	* 대지면적: 630,000㎡, * 공사기간: 60개월 * 사업비: 7,335억원(공사 도급액 5,589억원) * 완공 후 28년 동안 운영권을 확보하고 지분 수익 * 장기적으로 안정적인 수익원 확보라는 측면에서 긍정적 다만, 최소운영수입보장이 없어 시장 리스크에 100% 노출 * 현재 67% 지분 보유, 향후 산업은행 출자시 각각 40% 씩 지분 보유
통영LNG복합화력발전소	* 위치: 경상남도 통영시 광도면 황리 1608 (83,268평) * 사업규모: 1조 3,995억원(총사업비 1.2조원, 공사 시공 70%) (공사비 1조 119억, 사업경비 3,043억, 건설이자 833억) * 발전용량: 900MW (450MW X 2기), * 건설기간: 37개월
수도권광역급행철도(GTX)	* 총연장: 167 Km, * 총사업비: 16 조원, * 표정속도: 120 Km/h * 진행상황 : A노선(일산-삼성) 우선착공 계획 확정
양지 물류센터	
정선호텔	
수영만 리조트	* 대지면적: 330,000㎡, * 사업비: 2,450억원, * 공사기간: 24개월, * 착공: 2016년 7월 예정
신규 민자 철도사업	
신규 민자 고속도로 사업	

자료: 현대산업, 언론정리, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	44,774	46,026	48,305	54,707	58,202
매출원가	39,736	38,063	39,517	45,336	47,996
매출총이익	5,038	7,963	8,788	9,372	10,206
판매비및일반관리비	2,785	4,068	3,505	3,836	4,081
영업이익(보고)	2,253	3,895	5,283	5,535	6,124
영업이익(핵심)	2,253	3,895	5,283	5,535	6,124
영업외손익	-1,036	-652	-239	14	159
이자수익	252	265	364	450	493
배당금수익	8	11	47	29	38
외환이익	105	134	152	143	148
이자비용	834	645	384	384	384
외환손실	77	139	160	150	155
관계기업지분법손익	31	24	-12	200	280
투자및기타자산처분손익	3	370	180	275	227
금융상품평가및기타금융이익	0	0	-2	-1	-1
기타	-525	-673	-425	-549	-487
법인세차감전이익	1,217	3,243	5,044	5,549	6,284
법인세비용	384	857	1,295	1,365	1,477
유효법인세율 (%)	31.5%	26.4%	25.7%	24.6%	23.5%
당기순이익	833	2,386	3,749	4,184	4,807
지배주주지분순이익(억원)	688	2,168	3,477	3,924	4,508
EBITDA	2,672	4,321	5,697	5,949	6,538
현금순이익(Cash Earnings)	1,252	2,811	4,163	4,598	5,221
수정당기순이익	831	2,114	3,616	3,977	4,634
증감율(% YoY)					
매출액	6.2	2.8	5.0	13.3	6.4
영업이익(보고)	흑전	72.9	35.6	4.8	10.6
영업이익(핵심)	흑전	72.9	35.6	4.8	10.6
EBITDA	흑전	61.7	31.9	4.4	9.9
지배주주지분 당기순이익	흑전	214.9	60.4	12.9	14.9
EPS	흑전	214.9	60.4	12.9	14.9
수정순이익	흑전	154.4	71.1	10.0	16.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	5,276	10,284	12,518	4,239	3,408
당기순이익	1,217	3,243	3,941	4,184	4,807
감가상각비	402	411	399	399	399
무형자산상각비	17	15	15	15	15
외환손익	-26	-35	12	6	7
자산처분손익	-5	-371	-178	-275	-227
지분법손익	-31	-24	12	-200	-280
영업활동자산부채 증감	3,647	5,404	8,404	-36	-1,338
기타	56	1,642	-87	145	24
투자활동현금흐름	-1,652	-643	-3,840	-2,168	-1,554
투자자산의 처분	-1,447	-373	-3,507	-1,228	-891
유형자산의 처분	1	1	3	3	3
유형자산의 취득	-204	-239	-333	-333	-333
무형자산의 처분	-3	-9	0	0	0
기타	0	-26	-2	-611	-333
재무활동현금흐름	-4,037	-6,645	-770	-368	-368
단기차입금의 증가	-5,644	-8,627	-565	0	0
장기차입금의 증가	1,650	2,216	164	-0	-0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-59	-246	-369	-368	-368
기타	15	12	-0	0	0
현금및현금성자산의순증가	-413	2,998	7,903	1,703	1,486
기초현금및현금성자산	2,892	2,479	5,477	13,380	15,083
기말현금및현금성자산	2,479	5,477	13,380	15,083	16,569
Gross Cash Flow	2,574	5,519	6,013	6,218	6,807
Op Free Cash Flow	5,401	8,447	12,413	4,219	3,429

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	39,814	34,094	35,980	39,578	43,416
현금및현금성자산	2,479	5,477	13,380	15,083	16,569
유동금융자산	2,228	1,944	5,449	6,142	6,748
매출채권및유동채권	15,418	11,677	5,582	4,852	5,545
재고자산	14,587	9,977	8,111	8,318	8,978
기타유동비금융자산	5,103	5,019	3,459	5,182	5,577
비유동자산	19,551	21,007	20,983	22,089	22,661
장기매출채권및기타비유동채권	30	26	25	29	31
투자자산	7,372	7,943	7,865	8,426	8,732
유형자산	8,556	8,445	8,345	8,276	8,207
무형자산	195	146	140	140	140
기타비유동자산	3,398	4,447	4,607	5,218	5,551
자산총계	59,365	55,101	56,963	61,667	66,077
유동부채	25,679	20,195	22,004	23,862	24,877
매입채무및기타유동채무	6,201	5,838	5,367	6,078	6,467
단기차입금	7,992	5,198	5,550	5,550	5,550
유동성장기차입금	4,402	2,035	1,489	1,489	1,489
기타유동부채	7,085	7,124	9,598	10,746	11,372
비유동부채	10,956	10,196	7,289	6,317	5,275
장기매입채무및비유동채무	38	37	38	43	45
사채및장기차입금	5,963	4,910	4,607	4,607	4,607
기타비유동부채	4,955	5,249	2,644	1,668	622
부채총계	36,636	30,391	29,292	30,180	30,152
자본금	3,769	3,769	3,769	3,769	3,769
주식발행초과금	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575
이익잉여금	17,261	19,172	21,932	25,507	29,667
기타자본	-800	-941	-965	-965	-965
지배주주지분자본총계	21,806	23,576	26,312	29,887	34,047
비지배주주지분자본총계	923	1,134	1,358	1,600	1,879
자본총계	22,729	24,710	27,671	31,487	35,926
순차입금	17,278	7,606	-794	-2,497	-3,983
총차입금	19,757	13,083	12,585	12,585	12,585

투자지표

(단위: 원, 배, %)

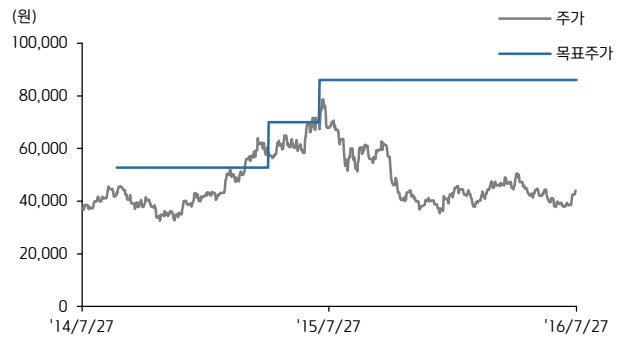
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	913	2,876	4,612	5,206	5,981
BPS	30,039	32,386	36,016	40,759	46,277
주당EBITDA	3,544	5,732	7,558	7,892	8,673
CFPS	6,999	13,642	16,606	5,623	4,521
DPS	300	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	42.4	13.5	9.5	8.5	7.4
PBR	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	17.7	8.8	5.9	5.4	4.8
PCFR	23.3	10.4	8.0	7.2	6.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.0	8.5	10.9	10.1	10.5
영업이익률(핵심)	5.0	8.5	10.9	10.1	10.5
EBITDA margin	6.0	9.4	11.8	10.9	11.2
순이익률	1.9	5.2	7.8	7.6	8.3
자기자본이익률(ROE)	3.2	9.6	13.9	14.0	14.1
투자자본이익률(ROIC)	4.6	10.4	22.6	37.1	41.8
안정성(%)					
부채비율	161.2	123.0	105.9	95.8	83.9
순차입금비율	76.0	30.8	-2.9	-7.9	-11.1
이자보상배율(배)	2.7	6.0	13.8	14.4	15.9
활동성(배)					
매출채권회전율	2.9	3.4	5.6	10.5	11.2
재고자산회전율	2.6	3.7	5.3	6.7	6.7
매입채무회전율	6.5	7.6	8.6	9.6	9.3

- 당사는 7월 26일 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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
	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

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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%