



BUY(Maintain)

목표주가: 86,000원
주가(2/1): 44,900원

시가총액: 33,848억원

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

Stock Data

KOSPI (2/1)		2,080.48pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	53,100원	37,800원
등락률	-15.44%	18.78%
수익률	절대	상대
1W	-0.1%	-2.7%
1M	0.4%	-2.0%
1Y	-1.6%	-9.0%

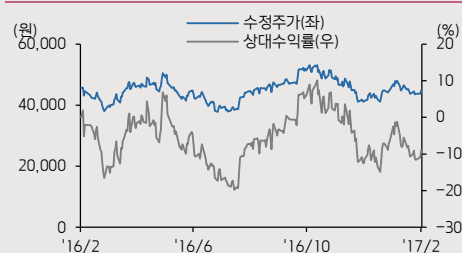
Company Data

발행주식수	75,384천주
일평균 거래량(3M)	361천주
외국인 지분율	52.17%
배당수익률(16E)	1.11%
BPS(16E)	35,918원
주요 주주	정몽규 외인 18.56%
	국민연금공단 9.30%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016P	2017E
매출액	44,774	46,026	47,499	51,031
보고영업이익	2,253	3,895	5,172	5,489
핵심영업이익	2,253	3,895	5,172	5,489
EBITDA	2,672	4,321	5,589	5,906
세전이익	1,217	3,243	4,595	5,135
순이익	833	2,386	3,310	4,005
지배주주지분순이익	688	2,168	3,067	3,725
EPS(원)	913	2,876	4,069	4,941
증감률(%Y Y)	흑전	214.9	41.5	21.4
PER(배)	42.4	13.5	11.0	9.1
PBR(배)	1.3	1.2	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	17.7	8.8	6.6	4.9
보고영업이익률(%)	5.0	8.5	10.9	10.8
핵심영업이익률(%)	5.0	8.5	10.9	10.8
ROE(%)	3.2	9.6	12.3	13.3
순부채비율(%)	76.0	30.8	5.7	-19.8

Price Trend



현대산업 (012630)

영업이익 5,000억원 돌파, level up이 시작된다!



<장 후 실적발표> 동사는 4분기 별도 매출액 1조 3,968억원(YoY +14.6%), 영업이익 1,284억원(YoY -13.2%)을 시현했습니다. 일회성 요인으로 시장기대치에는 하회했지만, 연간 이익이 5,000억원을 돌파하면서 수익성의 level up이 시작되는 국면이라는 판단입니다. 양호한 수익성 지속, 풍부한 현금흐름, 추가적인 자사주 매입 가능성, 중장기적인 사업구조의 변화 등 올해 긍정적인 이슈 메이커가 될 전망입니다.

>>> Point 1. 영업이익 5,000억원 돌파, 사상 최대 이익 실현

동사는 4분기 별도 매출액 1조 3,968억원(YoY +14.6%, QoQ +19.9%), 영업이익 1,284억원(YoY -13.2%, QoQ -9.7%)을 시현했다. 예상보다 부진한 실적은 일회성 요인으로 1) 성과급 310억원, 수주실패비용 40억원이 판관비에, 2) 영업외에서 지분증권 감액손실 200억원과 삼성동 면세점 관련 설계비용 30억원이 반영됐기 때문이다. 일회성 요인으로 시장기대치에는 하회했지만, 연간 이익이 5,000억원을 돌파하면서 수익성의 level up이 시작되는 국면이라는 판단입니다. 올해 역시 뛰어난 역량을 발휘하고 있는 주택부문(자체사업 GPM 31.1%, 외주주택 GPM 16.8%)의 수익성이 지속될 것으로 전망되며, 준공정산 비용이 반영되면서 부진했던 토목부문(원가율 96.9%)과 건축부문(원가율 100.1%) 역시 정상화 되면서 양호한 실적 흐름을 이어갈 전망이다.

>>> Point 2. 비주택부문의 턴어라운드 가능할까?

동사는 풍부한 현금흐름을 바탕으로 다양한 개발·관리/운영 사업을 본격 진행할 계획이다. 뉴스테이, 물류센터, 호텔, 리조트, 민자 SOC 사업 등 주택 cycle risk를 대비하기 위한 중장기적인 사업구조 변화가 시작되고 있다. 특히 향후 연간 2개 이상의 민자 SOC 진출을 위해 올해 약 1,600억원(작년 500억원) 규모의 출자가 계획되어 있으며, 통영LNG복합화력발전소의 수주 인식 및 착공이 연내 가능할 전망이다. 현재 낮은 수준의 마진을 기록하고 있는 토목과 건축부문은 올해부터 High single 수준으로 마진 개선이 이뤄질 것으로 판단된다.

>>> Point 3. 긍정적인 이슈 메이커! 최선호주 유지

견고한 주택부문 수익성 지속, 토목 및 건축부문의 매출 증가와 턴어라운드, 풍부한 현금흐름, 지사주 전환을 위한 추가적인 자사주 매입 가능성, 다양한 개발 및 관리/운영사업을 통해 중장기적인 사업구조의 변화 등 올해 건설업종의 긍정적인 이슈 메이커가 될 전망이다. 최선호주를 유지한다.

현대산업 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	4Q15	3Q16	4Q16P			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	12,186	11,647	13,968	14.6%	19.9%	13,410	4.2%	13,802	1.2%
GPM	24.4%	18.6%	18.6%	-5.8%p	0%p	20.4%	-1.8%p	18.5%	0.1%p
영업이익	1,479	1,422	1,284	-13.2%	-9.7%	1,497	-14.2%	1,527	-15.9%
OPM	12.1%	12.2%	9.2%	-2.9%p	-3%p	11.2%	-2%p	11.1%	-1.9%p
세전이익	709	1,240	1,072	51.2%	-13.5%	1,280	-16.2%	1,503	-28.6%
순이익	518	884	740	42.8%	-16.4%	998	-25.9%	1,189	-37.8%

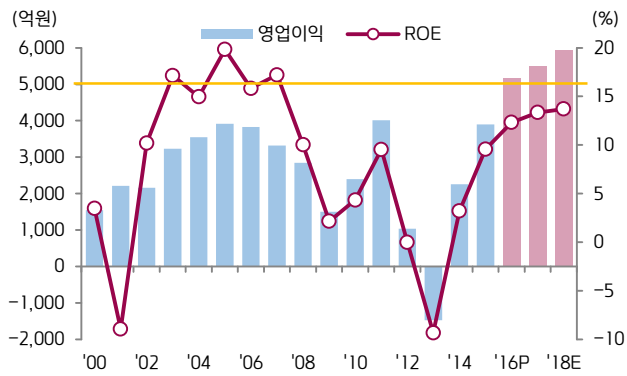
자료: 현대산업, 키움증권

현대산업 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	2015	2016P	2017E
매출액	9,982	12,404	11,454	12,186	9,800	12,083	11,647	13,968	46,026	47,499	51,031
매출총이익률(%)	13.0	16.9	13.9	24.4	16.4	21.3	18.6	18.6	17.3	18.8	17.7
영업이익	544	1,007	866	1,479	858	1,608	1,422	1,284	3,895	5,172	5,489
영업이익률(%)	5.5	8.1	7.6	12.1	8.8	13.3	12.2	9.2	8.5	10.9	10.8
세전이익	456	1,057	1,021	709	677	1,606	1,240	1,072	3,243	4,595	5,135
순이익	322	781	765	518	485	1,200	884	740	2,386	3,310	4,005

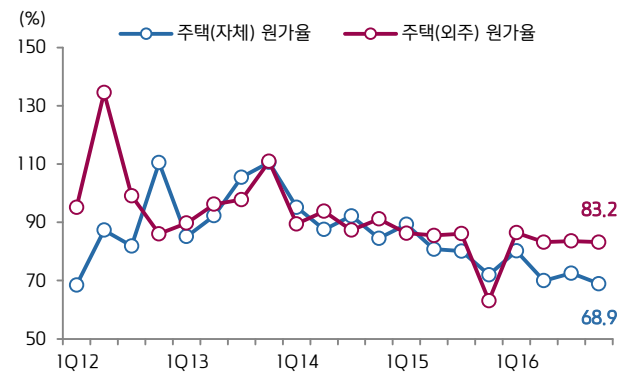
자료: 현대산업, 키움증권

영업이익 level up & ROE 개선



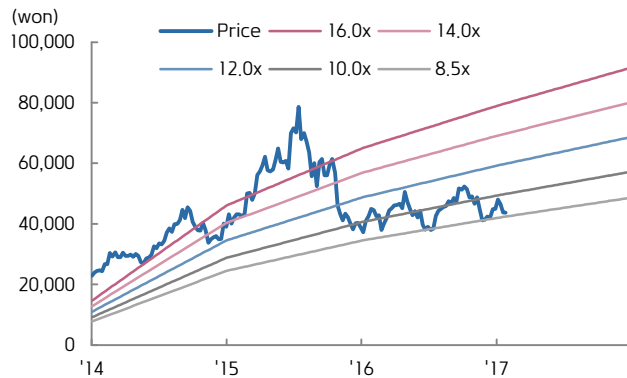
자료: 현대산업, 키움증권

안정적인 주택부문 원가율 추이



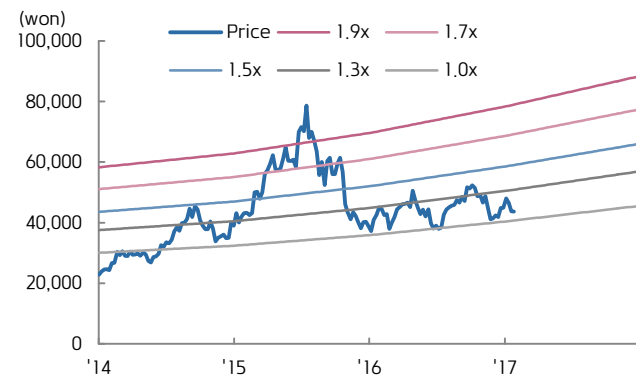
자료: 현대산업, 키움증권

현대산업 PER band chart



자료: 현대산업, 키움증권

현대산업 PBR band chart



자료: 현대산업, 키움증권

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	전주바구밀 1구역		634			
10	재개발	부산운천2구역		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			

자료: 현대산업, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	44,774	46,026	47,499	51,031	55,086
매출원가	39,736	38,063	38,549	42,001	45,490
매출총이익	5,038	7,963	8,950	9,030	9,596
판매비및일반관리비	2,785	4,068	3,778	3,541	3,658
영업이익(보고)	2,253	3,895	5,172	5,489	5,939
영업이익(핵심)	2,253	3,895	5,172	5,489	5,939
영업외손익	-1,036	-652	-577	-354	32
이자수익	252	265	333	571	756
배당금수익	8	11	48	30	39
외환이익	105	134	81	107	94
이자비용	834	645	408	418	418
외환손실	77	139	295	287	232
관계기업지분법손익	31	24	-14	40	120
투자및기타자산처분손익	3	370	7	11	9
금융상품평가및기타금융이익	0	0	-2	-1	-1
기타	-525	-673	-326	-407	-334
법인세차감전이익	1,217	3,243	4,595	5,135	5,971
법인세비용	384	857	1,286	1,130	1,314
유효법인세율 (%)	31.5%	26.4%	28.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	833	2,386	3,310	4,005	4,657
지배주주지분순이익(억원)	688	2,168	3,067	3,725	4,331
EBITDA	2,672	4,321	5,589	5,906	6,357
현금순이익(Cash Earnings)	1,252	2,811	3,726	4,423	5,075
수정당기순이익	831	2,114	3,306	3,997	4,651
증감율(% YoY)					
매출액	6.2	2.8	3.2	7.4	7.9
영업이익(보고)	흑전	72.9	32.8	6.1	8.2
영업이익(핵심)	흑전	72.9	32.8	6.1	8.2
EBITDA	흑전	61.7	29.3	5.7	7.6
지배주주지분 당기순이익	흑전	214.9	41.5	21.4	16.3
EPS	흑전	214.9	41.5	21.4	16.3
수정순이익	흑전	154.4	56.4	20.9	16.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	5,276	10,284	12,081	9,052	8,499
당기순이익	1,217	3,243	4,262	4,005	4,657
감가상각비	402	411	402	404	404
무형자산상각비	17	15	14	13	13
외환손익	-26	-35	193	179	137
자산처분손익	-5	-371	-4	-11	-9
지분법손익	-31	-24	14	-40	-120
영업활동자산부채 증감	3,647	5,404	7,237	3,895	2,881
기타	56	1,642	-38	605	535
투자활동현금흐름	-1,652	-643	-5,277	-923	-2,129
투자자산의 처분	-1,447	-373	-4,226	-524	-1,586
유형자산의 처분	1	1	9	5	5
유형자산의 취득	-204	-239	-323	-190	-190
무형자산의 처분	-3	-9	0	0	0
기타	0	-26	-730	-214	-358
재무활동현금흐름	-4,037	-6,645	-1,864	-365	-365
단기차입금의 증가	-5,644	-8,627	-1,170	0	0
장기차입금의 증가	1,650	2,216	76	-0	-0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-59	-246	-767	-365	-365
기타	15	12	-3	0	0
현금및현금성자산의순증가	-413	2,998	4,922	7,764	6,005
기초현금및현금성자산	2,892	2,479	5,477	10,399	18,163
기말현금및현금성자산	2,479	5,477	10,399	18,163	24,168
Gross Cash Flow	2,574	5,519	6,090	6,041	6,498
Op Free Cash Flow	5,401	8,447	11,056	8,404	7,741

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	39,814	34,094	36,479	41,848	46,466
현금및현금성자산	2,479	5,477	10,399	18,163	24,168
유동금융자산	2,228	1,944	5,838	6,493	7,901
매출채권및유동채권	15,418	11,677	9,047	8,100	7,546
채고자산	14,587	9,977	6,308	5,704	4,611
기타유동비금융자산	5,103	5,019	4,887	3,389	2,240
비유동자산	19,551	21,007	21,390	21,262	21,587
장기매출채권및기타비유동채권	30	26	24	26	28
투자자산	7,372	7,943	8,189	8,066	8,249
유형자산	8,556	8,445	8,302	8,083	7,864
무형자산	195	146	158	158	158
기타비유동자산	3,398	4,447	4,717	4,930	5,288
자산총계	59,365	55,101	57,869	63,111	68,053
유동부채	25,679	20,195	22,641	24,142	25,635
매입채무및기타유동채무	6,201	5,838	6,059	6,902	7,201
단기차입금	7,992	5,198	5,401	5,401	5,401
유동성장기차입금	4,402	2,035	1,404	1,404	1,404
기타유동부채	7,085	7,124	9,777	10,435	11,630
비유동부채	10,956	10,196	7,680	7,781	6,937
장기매입채무및비유동채무	38	37	32	34	37
사채및장기차입금	5,963	4,910	4,235	4,235	4,235
기타비유동부채	4,955	5,249	3,413	3,511	2,665
부채총계	36,636	30,391	30,321	31,923	32,573
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	21,861	25,238	29,224
기타자본	-800	-941	-967	-967	-967
지배주주지분자본총계	21,806	23,576	26,238	29,616	33,601
비지배주주지분자본총계	923	1,134	1,310	1,572	1,879
자본총계	22,729	24,710	27,548	31,188	35,480
순차입금	17,278	7,606	1,581	-6,183	-12,188
총차입금	19,757	13,083	11,980	11,980	11,980

투자지표

(단위: 원, 배, %)

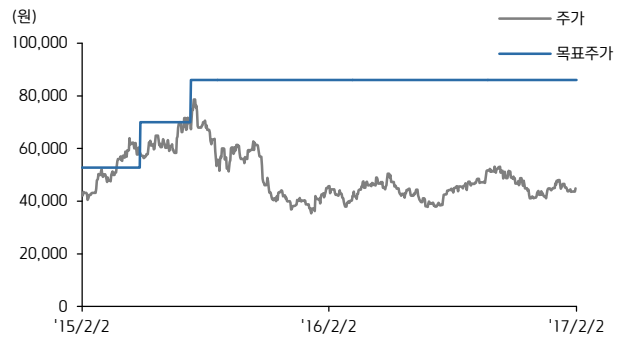
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	913	2,876	4,069	4,941	5,746
BPS	30,039	32,386	35,918	40,399	45,685
주당EBITDA	3,544	5,732	7,414	7,835	8,433
CFPS	6,999	13,642	16,027	12,008	11,275
DPS	300	500	500	500	500
주배수(배)					
PER	42.4	13.5	11.0	9.1	7.8
PBR	1.3	1.2	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	17.7	8.8	6.6	4.9	3.7
PCFR	23.3	10.4	9.1	7.7	6.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.0	8.5	10.9	10.8	10.8
영업이익률(핵심)	5.0	8.5	10.9	10.8	10.8
EBITDA margin	6.0	9.4	11.8	11.6	11.5
순이익률	1.9	5.2	7.0	7.8	8.5
자기자본이익률(ROE)	3.2	9.6	12.3	13.3	13.7
투하자본이익률(ROIC)	4.6	10.4	20.1	37.5	68.4
안정성(%)					
부채비율	161.2	123.0	110.1	102.4	91.8
순차입금비율	76.0	30.8	5.7	-19.8	-34.4
이자보상배율(배)	2.7	6.0	12.7	13.1	14.2
활동성(배)					
매출채권회전율	2.9	3.4	4.6	6.0	7.0
채고자산회전율	2.6	3.7	5.8	8.5	10.7
매입채무회전율	6.5	7.6	8.0	7.9	7.8

- 당사는 2월 1일 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)	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
	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	

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%