



## BUY(Maintain)

목표주가: 86,000원  
주가(4/25): 45,000원

시가총액: 33,923억원

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

## Stock Data

KOSPI (4/25)	2,196.85pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	53,100원	37,800원
등락률	-15.25%	19.05%
수익률	절대	상대
1W	9.5%	8.1%
1M	-12.6%	-19.0%
1Y	1.1%	-7.3%

## Company Data

발행주식수	75,384천주
일평균 거래량(3M)	304천주
외국인 지분율	48.96%
배당수익률(16E)	1.56%
BPS(16E)	40,703원
주요 주주	정몽규 외인 18.56%
	템플턴 외 16인 8.83%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	46,026	47,499	54,880	58,634
보고영업이익	3,895	5,172	6,309	6,702
핵심영업이익	3,895	5,172	6,309	6,702
EBITDA	4,321	5,588	6,725	7,118
세전이익	3,243	4,595	5,910	6,524
순이익	2,386	3,310	4,333	4,727
지배주주지분순이익	2,168	3,067	4,087	4,413
EPS(원)	2,876	4,069	5,422	5,854
증감률(%Y Y)	214.9	41.5	33.3	8.0
PER(배)	13.5	11.0	8.3	7.7
PBR(배)	1.2	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	8.8	6.4	4.6	3.7
보고영업이익률(%)	8.5	10.9	11.5	11.4
핵심영업이익률(%)	8.5	10.9	11.5	11.4
ROE(%)	9.6	12.3	15.0	14.5
순부채비율(%)	30.8	2.0	-14.1	-27.9

## Price Trend



## 1Q 실적 Review

## 현대산업 (012630)

## 주택으로 보여주는 놀라움의 끝!



(중 장 실적발표) 1분기 매출액 1.13조원(YoY +15.6%), 영업이익 1,410억원(YoY +64.3%)으로 어닝 서프라이즈를 시현했습니다. 외주주택 매출이 88% 성장하고 자체주택 마진이 31%를 기록하면서 실적을 견인했습니다. 자체주택부문의 마진 유지와 매출 비중 증가로 지속적인 이익개선이 가능할 전망이다. 특히 대선 이후 민자 SOC 확대가 전망되면서 동사에 수혜가 예상됩니다. 최선호주를 유지합니다.

## &gt;&gt;&gt; Point 1. 어닝 서프라이즈!

동사는 1분기 매출액 1조 1,331억원(YoY +15.6%, QoQ -18.9%), 영업이익 1,410억원(YoY +64.3%, QoQ +9.8%)으로 어닝 서프라이즈를 시현했다. 외주주택부문이 전년 대비 83% 성장한 매출과 함께 17.6%의 매출총이익률을 기록하면서 어닝 서프라이즈를 견인했다. 자체주택부문 매출총이익률은 31.1%로 2개 분기 연속 30%가 넘는 이익률을 시현하면서 주택부문에서 뛰어난 역량을 발휘하고 있다. 그동안 부진했던 토목부문 매출총이익률 역시 12.9%로 본격적인 턴어라운드 돌입하고 있다. 판관비는 전년 대비 1.3% 감소했고, 영업외비용도 전년 대비 81.2% 감소해 일회성 비용 없는 양질의 수익성을 보여주고 있다. 자체주택부문의 마진은 30% 수준을 유지할 것으로 예상되며, 하반기부터 매출 비중이 본격적으로 증가해 지속적인 이익개선이 가능할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; Point 2. 주택과 비주택 모두 좋아진다!

뉴스테이를 제외한 동사의 올해 주택공급 계획은 연초 1.9만호에서 2.3만세대로 증가했다. 동사의 중단기적인 주택사업 전략은 올해까지 최대한 공급하고, 내년부터는 공급을 줄이고 랜드뱅크에 집중해 다음에 오는 주택시장 upcycle을 대비하겠다는 전략이다. 비주택부문은 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. 대선 이후 민자 SOC 확대가 전망되며 동사에 수혜가 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; Point 3. 연간 실적 상향, 최선호주 유지

동사의 실적은 2019년 이후로 peak 시점이 이연되고, 민자SOC 수주가 계획대로 진행된다면 2019년 이후 주택매출의 공백을 충분히 메꾸고 이익도 성장이 가능할 것으로 전망된다. 여전히 저평가 국면이며, 자사주 매입이 진행되고 있어 하방 압력도 제한적이다. 연간 실적을 상향하며 최선호주를 유지한다.

## 현대산업 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	1Q16	4Q16	1Q17P			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	9,800	13,968	11,331	15.6%	-18.9%	11,088	2.2%	11,268	0.6%
GPM	16.4%	18.6%	19.0%	2.6%p	0.4%p	18.3%	0.7%p	17.5%	1.5%p
영업이익	858	1,284	1,410	64.3%	9.8%	1,085	29.9%	1,124	25.5%
OPM	8.8%	9.2%	12.4%	3.7%p	3.3%p	9.8%	2.7%p	10.0%	2.5%p
세전이익	677	1,072	1,376	103.2%	28.3%	1,031	33.4%	1,097	25.4%
순이익	485	740	1,028	111.9%	39.0%	733	40.3%	830	24.0%

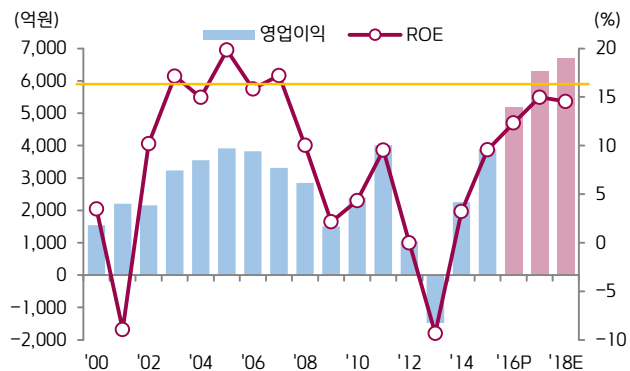
자료: 현대산업, 키움증권

## 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	11,331	13,715	13,576	16,258	47,499	54,880	58,634
매출총이익률(%)	16.4	21.3	18.6	18.6	19.0	19.4	18.8	19.0	18.8	19.0	19.2
영업이익	858	1,608	1,422	1,284	1,410	1,717	1,563	1,619	5,172	6,309	6,702
영업이익률(%)	8.8	13.3	12.2	9.2	12.4	12.5	11.5	10.0	10.9	11.5	11.4
세전이익	677	1,606	1,240	1,072	1,376	1,611	1,482	1,441	4,595	5,910	6,524
순이익	485	1,200	884	740	1,028	1,198	1,084	1,023	3,310	4,333	4,727

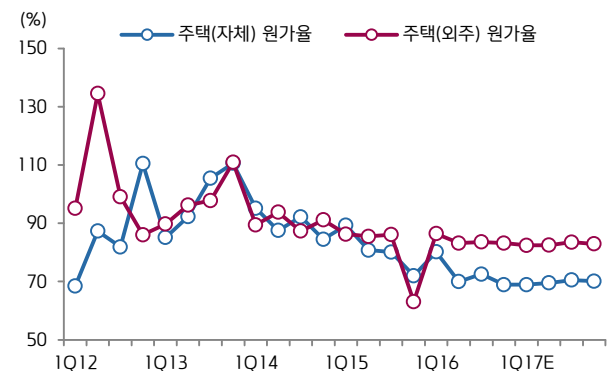
자료: 현대산업, 키움증권

## 영업이익 level up &amp; ROE 개선



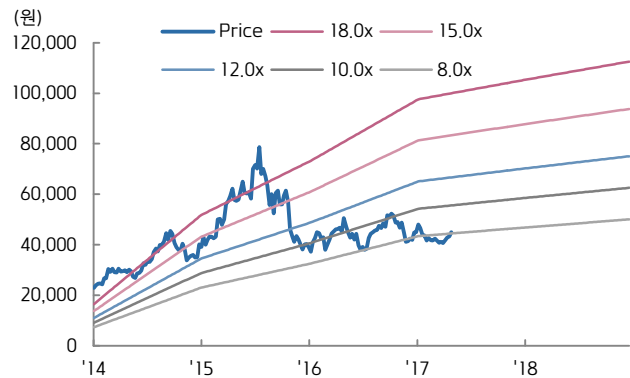
자료: 현대산업, 키움증권

## 안정적인 주택부문 원가율 추이



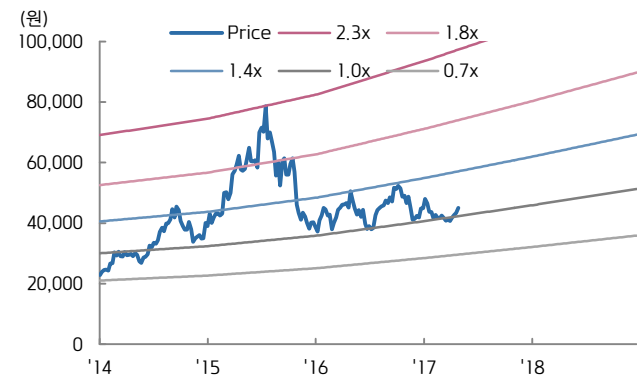
자료: 현대산업, 키움증권

## 현대산업 PER band chart



자료: 현대산업, 키움증권

## 현대산업 PBR band chart



자료: 현대산업, 키움증권

## 현대산업 2017년 상반기 주택공급 계획

분양월	사업명	가구수(세대)	비고
2월	응암10구역	529	재건축
	고양삼송3차	162	자체(아이앤콘스)
3월	동탄호수공원 아이파크	774	자체(뉴스테이)
4월	월계2구역	784	재개발
	대치3차	217	자체(아이앤콘스)
5월	김해삼계	396	일반도급
6월	신정 1-1구역	588	재건축
	고덕주공 5단지	1,649	재건축
	신규민수사업지 A	900	일반도급
	의정부 주상복합	1,712	자체
합계		7,711	

※ 합계 : 7,711세대 (자체 : 2,865, 일반도급 : 1,296, 재건축/재개발 : 3,550)

자료: 현대산업, 키움증권

## 현대산업 2017년 하반기 주택공급 계획

분양예정월	사업명	가구수	구분
8월	진주 강남동	491	일반도급
	부평산곡동	436	일반도급
	파주 운정 A-26	3,042	일반도급
	영등포 뉴스테이	2,214	자체(뉴스테이)
9월	별내 복합시설	1,100	일반도급
	수지시니어 주택	558	일반도급
	면목3구역	1,034	재건축
	부산전포 2-1구역	2,035	재개발
	성남 신흥주공	1,599	재건축
	전주바구벌 1구역	634	재개발
10월	부산온천2구역	524	재개발
	울산태화강	444	자체
11월	수원망포 2	1,776	자체
	당산 상아 현대	701	재건축
12월	청주가경2	613	자체
	신규자체사업지	1,080	자체
합계		18,281	

※ 합계 : 18,281세대 (자체 : 6,127, 일반도급 : 5,627, 재건축/재개발 : 6,527)

자료: 현대산업, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	46,026	47,499	54,880	58,634	62,581
매출원가	38,063	38,547	44,427	47,368	50,741
매출총이익	7,963	8,952	10,453	11,267	11,840
판매비및일반관리비	4,068	3,779	4,144	4,565	4,810
영업이익(보고)	3,895	5,172	6,309	6,702	7,031
영업이익(핵심)	3,895	5,172	6,309	6,702	7,031
영업외손익	-652	-577	-399	-177	-147
이자수익	265	309	420	548	691
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	-359	-331	-432
법인세차감전이익	3,243	4,595	5,910	6,524	6,883
법인세비용	857	1,286	1,577	1,797	1,876
유효법인세율 (%)	26.4%	28.0%	26.7%	27.5%	27.2%
당기순이익	2,386	3,310	4,333	4,727	5,008
지배주주지분순이익(억원)	2,168	3,067	4,087	4,413	4,731
EBITDA	4,321	5,588	6,725	7,118	7,447
현금순이익(Cash Earnings)	2,811	3,726	4,749	5,143	5,424
수정당기순이익	2,114	3,299	4,325	4,718	4,999
증감율(% YoY)					
매출액	2.8	3.2	15.5	6.8	6.7
영업이익(보고)	72.9	32.8	22.0	6.2	4.9
영업이익(핵심)	72.9	32.8	22.0	6.2	4.9
EBITDA	61.7	29.3	20.3	5.8	4.6
지배주주지분 당기순이익	214.9	41.5	33.3	8.0	7.2
EPS	214.9	41.5	33.3	8.0	7.2
수정순이익	154.4	56.1	31.1	9.1	6.0

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	10,284	8,398	8,599	9,758	9,280
당기순이익	3,243	4,595	4,333	4,727	5,008
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	1,392	2,071	1,126
기타	1,642	164	2,456	2,589	2,774
투자활동현금흐름	-643	-890	-3,332	-3,959	-4,349
투자자산의 처분	-373	-337	-1,113	-1,628	-1,180
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	-332	-370
재무활동현금흐름	-6,645	-1,458	-497	-497	-497
단기차입금의 증가	-8,627	-2,767	150	0	0
장기차입금의 증가	2,216	1,738	-150	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-246	-398	-497	-497	-497
기타	12	-32	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	2,998	6,045	4,770	5,302	4,434
기초현금및현금성자산	2,479	5,477	11,522	16,292	21,594
기말현금및현금성자산	5,477	11,522	16,292	21,594	26,028
Gross Cash Flow	5,519	6,296	7,443	7,835	8,175
Op Free Cash Flow	8,447	6,792	4,833	5,343	3,857

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	34,094	36,452	40,088	46,048	50,934
현금및현금성자산	5,477	11,522	16,292	21,594	26,028
유동금융자산	1,944	1,879	2,806	4,298	5,351
매출채권및유동채권	11,677	10,702	9,628	9,612	10,094
채고자산	9,977	7,680	6,873	6,032	4,953
기타유동비금융자산	5,019	4,668	4,488	4,512	4,507
비유동자산	21,007	21,394	22,701	23,665	24,659
장기매출채권및기타비유동채권	26	27	31	33	35
투자자산	7,943	8,059	8,252	8,392	8,525
유형자산	8,445	8,510	9,001	9,491	9,982
무형자산	146	159	159	159	159
기타비유동자산	4,447	4,639	5,258	5,590	5,959
자산총계	55,101	57,846	62,788	69,713	75,593
유동부채	20,195	22,640	23,047	25,777	27,354
매입채무및기타유동채무	5,838	5,919	5,901	6,305	6,729
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	9,692	12,018	13,171
비유동부채	10,196	7,657	9,833	9,798	9,591
장기매입채무및비유동채무	37	35	40	43	46
사채및장기차입금	4,910	3,361	3,211	3,211	3,211
기타비유동부채	5,249	4,262	6,582	6,545	6,334
부채총계	30,391	30,297	32,880	35,575	36,945
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	25,474	29,417	33,679
기타자본	-941	-981	-2,457	-2,457	-2,457
지배주주지분자본총계	23,576	26,220	28,361	32,305	36,566
비지배주주지분자본총계	1,134	1,329	1,547	1,834	2,082
자본총계	24,710	27,549	29,908	34,138	38,648
순차입금	7,606	543	-4,227	-9,529	-13,963
총차입금	13,083	12,065	12,065	12,065	12,065

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

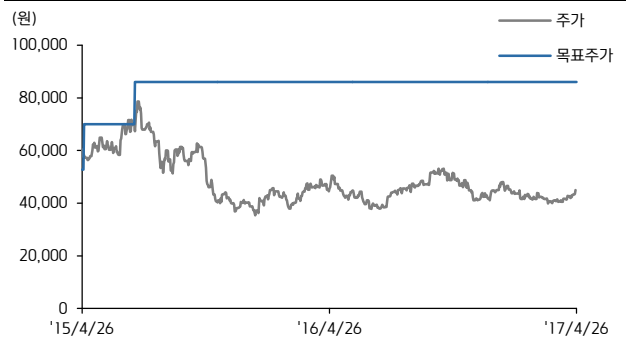
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,876	4,069	5,422	5,854	6,275
BPS	32,386	35,893	40,693	45,924	51,577
주당EBITDA	5,732	7,413	8,921	9,442	9,878
CFPS	13,642	11,140	11,407	12,945	12,311
DPS	500	700	700	700	700
주가배수(배)					
PER	13.5	11.0	8.3	7.7	7.2
PBR	1.2	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.8	6.4	4.6	3.7	3.0
PCFR	10.4	9.1	7.1	6.6	6.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.5	10.9	11.5	11.4	11.2
영업이익률(핵심)	8.5	10.9	11.5	11.4	11.2
EBITDA margin	9.4	11.8	12.3	12.1	11.9
순이익률	5.2	7.0	7.9	8.1	8.0
자기자본이익률(ROE)	9.6	12.3	15.0	14.5	13.7
투자자본이익률(ROIC)	10.4	18.2	27.5	33.8	42.7
안정성(%)					
부채비율	123.0	110.0	109.9	104.2	95.6
순차입금비율	30.8	2.0	-14.1	-27.9	-36.1
이자보상배율(배)	6.0	11.0	12.9	14.0	14.6
활동성(배)					
매출채권회전율	3.4	4.2	5.4	6.1	6.4
채고자산회전율	3.7	5.4	7.5	9.1	11.4
매입채무회전율	7.6	8.1	9.3	9.6	9.6

- 당사는 4월 25일 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.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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
	2017/03/06	Buy(Maintain)	86,000원
	2017/03/23	Buy(Maintain)	86,000원
	2017/04/17	Buy(Maintain)	86,000원
	2017/04/26	Buy(Maintain)	86,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%