



BUY(Maintain)

목표주가: 86,000원
주가(7/27): 46,700원

시가총액: 35,204억원

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

Stock Data

KOSPI (7/27)		2,443.24pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	53,100원	39,850원
등락률	-12.05%	17.19%
수익률	절대	상대
1M	1.5%	-0.6%
6M	6.9%	-8.9%
1Y	6.1%	-12.0%

Company Data

발행주식수	75,384천주
일평균 거래량(3M)	289천주
외국인 지분율	46.25%
배당수익률(17E)	1.50%
BPS(17E)	40,323원
주요 주주	정몽규 외8인 18.56%
	국민연금공단 9.98%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	47,499	54,374	56,688	60,019
보고영업이익	5,172	5,935	6,172	6,318
핵심영업이익	5,172	5,935	6,172	6,318
EBITDA	5,588	6,323	6,560	6,706
세전이익	4,595	5,869	6,173	6,345
순이익	3,310	4,322	4,484	4,639
자배주주지분순이익	3,067	4,274	4,281	4,512
EPS(원)	4,069	5,670	5,679	5,985
증감률(Y%Y)	41.5	39.4	0.2	5.4
PER(배)	11.0	8.2	8.2	7.8
PBR(배)	1.3	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	6.4	5.2	4.1	3.5
보고영업이익률(%)	10.9	10.9	10.9	10.5
핵심영업이익률(%)	10.9	10.9	10.9	10.5
ROE(%)	12.3	15.7	14.3	13.3
순부채비율(%)	2.0	-12.4	-28.6	-35.6

Price Trend



현대산업 (012630)

실망스럽지만 하반기 실적 기대감은 유효



〈장 중 실적발표〉 2분기 매출액 1조 3,642억원(YoY +12.9%), 영업이익 1,412억원(YoY -12.2%)으로 시장기대치를 하회했습니다. 상대적으로 수익성이 낮은 현장들의 비중이 일시적으로 증가하면서 자체 및 외주 주택 원가율이 상승했습니다. 하반기에는 주택부문의 매출 증가 및 원가율 믹스 개선과 토목부문 원가율 정상화 등에 따라 실적 개선이 가능할 전망입니다.

>>> Point 1. 실망스럽지만 하반기 실적 기대감은 유효

동사는 2분기 매출액 1조 3,642억원(YoY +12.9%, QoQ +20.4%), 영업이익 1,412억원(YoY -12.2%, QoQ +0.2%)으로 시장기대치를 하회했다. 주요인은 1) 상대적으로 수익성이 낮은 현장들의 비중이 일시적으로 증가하면서 자체 및 외주 주택 원가율이 상승했고, 2) 통영LNG복합화력발전소 사업권 취소에 따른 공사손실충당금 79억원의 선반영으로 토목부문 원가율이 크게 훼손됐으며, 3) 화학분야 연결회사인 현대EP의 실적이 부진한데 기인한다. 다만, 작년 2분기 1회성 이익 180억원을 감안하면 별도 기준으로 전년대비 5% 성장한 실적이다. 하반기에는 주택부문의 매출 증가 및 원가율 믹스 개선과 토목부문 원가율 정상화 등에 따라 실적 개선이 가능할 전망이다.

>>> Point 2. 속도감 있게 추진되고 있는 민자 SOC

새 정부 들어 GTX 전 노선(약 14조원)에 대한 사업이 속도감 있게 추진되고 있으며, 평택~오송 고속철도 2복선화(3.2조원)의 예비타당성조사 요청 등 민자 SOC 수주에 대한 가능성이 높아지고 있다. 주택부문의 견고한 실적과 고마진 민자SOC 매출 비중 증가에 따른 토목부문 실적 개선으로 중장기적인 이익개선이 가시화되고 있다. 추가적인 민자SOC 수주가 진행되면서 향후 주택부문 하향 사이클 진입 시 외형성장과 이익개선을 지속할 수 있을 것으로 판단된다.

>>> Point 3. 중장기적인 이익개선은 보다 가시화되는 국면

올해 주택공급 계획은 2.5만세대로 전년대비 38.9% 증가했으며, 성공적인 분양 시 2020년까지 주택부문 실적의 고성장이 기대된다. 상반기까지 약 5,200세대 분양했으며, 계약률은 99.8%로 거의 완판됐다. 하반기에도 자체 및 재정비사업 비중이 약 70% 수준으로 양호한 분양실적이 기대된다. 민자SOC 수주가 계획대로 진행된다면 2019년 이후 주택매출의 공백을 충분히 커버하고, 이익 성장도 가능할 것으로 전망된다.

현대산업 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	2Q16	1Q17	2Q17P			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	12,083	11,331	13,642	12.9%	20.4%	13,478	1.2%	13,440	1.5%
GPM	21.3%	19.0%	16.9%	-4.4%p	-2.1%p	19.1%	-2.2%p	20.8%	-3.9%p
영업이익	1,608	1,410	1,412	-12.2%	0.2%	1,683	-16.1%	1,614	-12.5%
OPM	13.3%	12.4%	10.4%	-3%p	-2.1%p	12.5%	-2.1%p	12.0%	-1.7%p
세전이익	1,606	1,376	1,438	-10.4%	4.5%	1,648	-12.7%	1,588	-9.4%
순이익	1,200	1,028	1,090	-9.2%	6.0%	1,224	-11.0%	1,137	-4.1%

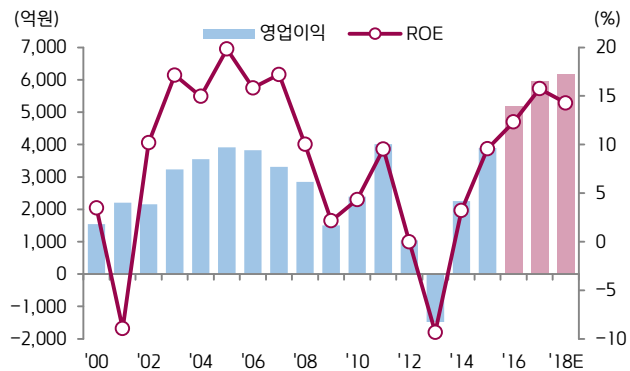
자료: 현대산업, 키움증권

현대산업 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	980	1,208	1,165	1,397	1,133	1,364	1,388	1,552	4,750	5,437	5,669
주택(자체)	271	343	312	306	222	286	303	356	1,232	1,168	1,225
주택(외주)	241	359	388	542	441	551	570	605	1,530	2,167	2,215
토목	83	97	80	83	64	73	78	82	344	297	394
건축	54	63	48	67	73	91	82	89	232	336	340
기타	35	33	34	68	39	55	37	73	170	203	215
매출원가율	83.6	78.7	81.4	81.4	81.0	83.1	81.8	81.5	81.2	81.9	81.7
별도	86.1	78.7	82.0	81.9	81.4	83.7	82.4	82.0	81.9	82.4	82.3
주택(자체)	80.2	69.9	72.6	68.9	68.9	71.3	70.5	70.3	72.6	70.3	70.4
주택(외주)	86.4	83.2	83.6	83.2	82.4	84.9	84.8	84.5	83.8	84.3	84.6
토목	90.0	88.3	96.4	96.9	87.1	96.4	89.7	89.5	92.7	90.7	89.4
건축	103.6	77.1	100.3	100.1	100.1	98.1	97.3	97.1	94.7	98.1	95.2
기타	92.6	96.6	90.7	93.7	96.9	94.0	93.0	92.4	93.4	93.8	93.3
매출총이익률(%)	16.4	21.3	18.6	18.6	19.0	16.9	18.2	18.5	18.8	18.1	18.3
영업이익	86	161	142	128	141	141	162	150	517	594	617
영업이익률(%)	8.8	13.3	12.2	9.2	12.4	10.4	11.6	9.6	10.9	10.9	10.9
세전이익	68	161	124	107	138	144	160	146	460	587	617
순이익	49	120	88	74	103	109	117	103	331	432	448

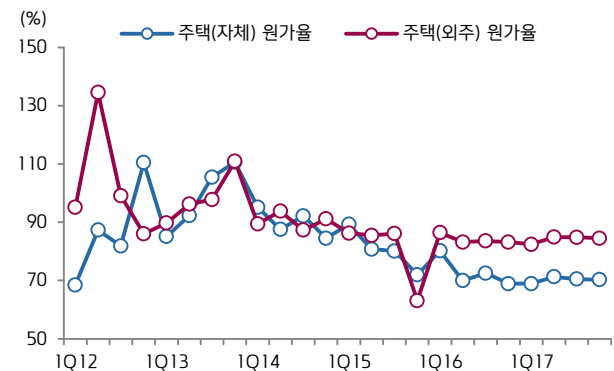
자료: 현대산업, 키움증권

영업이익 level up & ROE 개선



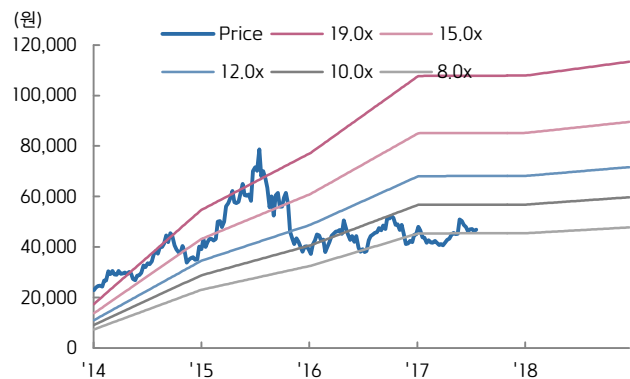
자료: 현대산업, 키움증권

안정적인 주택부문 원가율 추이



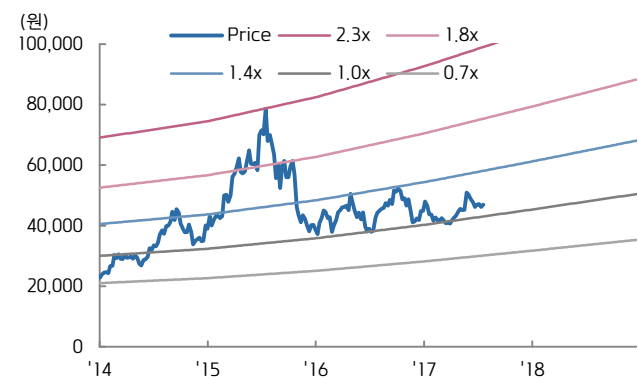
자료: 현대산업, 키움증권

현대산업 PER band chart



자료: 현대산업, 키움증권

현대산업 PBR band chart



자료: 현대산업, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	46,026	47,499	54,374	56,688	60,019
매출원가	38,063	38,547	44,516	46,301	49,274
매출총이익	7,963	8,952	9,858	10,387	10,745
판매비및일반관리비	4,068	3,779	3,923	4,215	4,427
영업이익(보고)	3,895	5,172	5,935	6,172	6,318
영업이익(핵심)	3,895	5,172	5,935	6,172	6,318
영업외손익	-652	-577	-67	1	27
이자수익	265	309	449	595	702
배당금수익	11	48	6	27	17
외환이익	134	118	148	133	140
이자비용	645	472	485	479	482
외환손실	139	151	239	178	208
관계기업지분법손익	24	-58	120	132	146
투자및기타자산처분손익	370	14	47	31	29
금융상품평가및기타금융이익	0	0	1	1	1
기타	-673	-384	-114	-259	-317
법인세차감전이익	3,243	4,595	5,869	6,173	6,345
법인세비용	857	1,286	1,547	1,690	1,706
유효법인세율 (%)	26.4%	28.0%	26.4%	27.4%	26.9%
당기순이익	2,386	3,310	4,322	4,484	4,639
지배주주지분순이익(억원)	2,168	3,067	4,274	4,281	4,512
EBITDA	4,321	5,588	6,323	6,560	6,706
현금순이익(Cash Earnings)	2,811	3,726	4,710	4,872	5,027
수정당기순이익	2,114	3,299	4,286	4,461	4,617
증감율(% YoY)					
매출액	2.8	3.2	14.5	4.3	5.9
영업이익(보고)	72.9	32.8	14.8	4.0	2.4
영업이익(핵심)	72.9	32.8	14.8	4.0	2.4
EBITDA	61.7	29.3	13.2	3.7	2.2
지배주주지분 당기순이익	214.9	41.5	39.4	0.2	5.4
EPS	214.9	41.5	39.4	0.2	5.4
수정순이익	154.4	56.1	29.9	4.1	3.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	10,284	8,398	5,735	8,381	7,282
당기순이익	3,243	4,595	4,669	4,484	4,639
감가상각비	411	402	375	375	375
무형자산상각비	15	14	13	13	13
외환손익	-35	14	87	46	68
자산처분손익	-371	-13	-46	-31	-29
지분법손익	-24	58	-120	-132	-146
영업활동자산부채 증감	5,404	3,164	1,103	3,676	2,390
기타	1,642	164	-346	-49	-29
투자활동현금흐름	-643	-890	-306	-2,014	-2,964
투자자산의 처분	-373	-337	228	105	75
유형자산의 처분	1	8	69	69	69
유형자산의 취득	-239	-498	-446	-2,000	-2,800
무형자산의 처분	-9	-15	0	0	0
기타	-26	-49	-155	-188	-308
재무활동현금흐름	-6,645	-1,458	-1,131	-491	-491
단기차입금의 증가	-8,627	-2,767	178	0	0
장기차입금의 증가	2,216	1,738	36	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-246	-398	-491	-491	-491
기타	12	-32	-854	0	0
현금및현금성자산의순증가	2,998	6,045	4,285	5,876	3,827
기초현금및현금성자산	2,479	5,477	11,522	15,807	21,684
기말현금및현금성자산	5,477	11,522	15,807	21,684	25,511
Gross Cash Flow	5,519	6,296	6,688	6,837	6,984
Op Free Cash Flow	8,447	6,792	5,416	6,547	4,598

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	34,094	36,452	38,473	42,950	45,779
현금및현금성자산	5,477	11,522	15,807	21,684	25,511
유동금융자산	1,944	1,879	1,728	1,617	1,478
매출채권및유동채권	11,677	10,702	9,710	9,448	9,839
채고자산	9,977	7,680	6,791	5,873	4,669
기타유동비금융자산	5,019	4,668	4,437	4,329	4,282
비유동자산	21,007	21,394	22,222	22,733	23,774
장기매출채권및기타비유동채권	26	27	25	26	27
투자자산	7,943	8,059	8,013	8,022	8,089
유형자산	8,445	8,510	8,886	9,199	9,863
무형자산	146	159	159	159	159
기타비유동자산	4,447	4,639	5,140	5,328	5,636
자산총계	55,101	57,846	60,695	65,683	69,553
유동부채	20,195	22,640	23,152	25,428	26,820
매입채무및기타유동채무	5,838	5,919	5,847	6,095	6,454
단기차입금	5,198	5,449	5,632	5,632	5,632
유동성장기차입금	2,035	2,005	2,010	2,010	2,010
기타유동부채	7,124	9,266	9,663	11,691	12,725
비유동부채	10,196	7,657	8,264	6,983	5,313
장기매입채무및비유동채무	37	35	31	33	34
사채및장기차입금	4,910	3,361	3,283	3,283	3,283
기타비유동부채	5,249	4,262	4,950	3,667	1,995
부채총계	30,391	30,297	31,416	32,411	32,133
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	25,148	28,959	33,001
기타자본	-941	-981	-2,413	-2,413	-2,413
지배주주지분자본총계	23,576	26,220	28,079	31,891	35,933
비지배주주지분자본총계	1,134	1,329	1,200	1,381	1,488
자본총계	24,710	27,549	29,279	33,272	37,420
순차입금	7,606	543	-3,632	-9,509	-13,336
총차입금	13,083	12,065	12,175	12,175	12,175

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,876	4,069	5,670	5,679	5,985
BPS	32,386	35,893	40,323	45,379	50,741
주당EBITDA	5,732	7,413	8,388	8,702	8,896
CFPS	13,642	11,140	7,608	11,118	9,660
DPS	500	700	700	700	700
주가배수(배)					
PER	13.5	11.0	8.2	8.2	7.8
PBR	1.2	1.3	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.8	6.4	5.2	4.1	3.5
PCFR	10.4	9.1	7.5	7.2	7.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.5	10.9	10.9	10.9	10.5
영업이익률(핵심)	8.5	10.9	10.9	10.9	10.5
EBITDA margin	9.4	11.8	11.6	11.6	11.2
순이익률	5.2	7.0	7.9	7.9	7.7
자기자본이익률(ROE)	9.6	12.3	15.7	14.3	13.3
투자자본이익률(ROIC)	10.4	18.2	26.1	31.8	39.6
안정성(%)					
부채비율	123.0	110.0	107.3	97.4	85.9
순차입금비율	30.8	2.0	-12.4	-28.6	-35.6
이자보상배율(배)	6.0	11.0	12.2	12.9	13.1
활동성(배)					
매출채권회전율	3.4	4.2	5.3	5.9	6.2
채고자산회전율	3.7	5.4	7.5	9.0	11.4
매입채무회전율	7.6	8.1	9.2	9.5	9.6

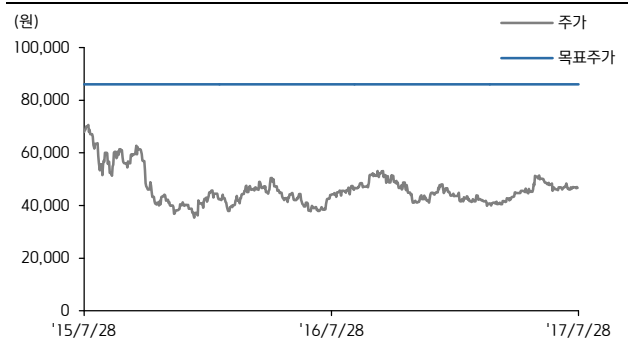
Compliance Notice

- 당사는 7월 27일 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)	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
	2017/06/20	Buy(Maintain)	86,000원
	2017/07/11	Buy(Maintain)	86,000원
	2017/07/19	Buy(Maintain)	86,000원
	2017/07/28	Buy(Maintain)	86,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%