

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

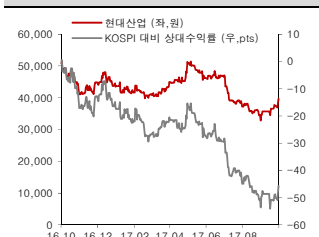
## Company Data

자본금	377 십억원
발행주식수	7,538 만주
자사주	530 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,989 십억원
주요주주	
정몽규(외8)	18.56%
국민연금공단	9.98%
외국인지분율	43.70%
배당수익률	1.56%

## Stock Data

주가(17/10/26)	39,200 원
KOSPI	2480.63 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	51,400 원
52주 최저가	32,850 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	20.7%	15.3%
6개월	-11.9%	-22.3%
12개월	-23.0%	-37.1%

## 현대산업 (012630/KS | 매수(유지) | T.P 50,000 원(유지))

### 실적 서프라이즈, 사지 않을 이유가 없다

현대산업의 3 분기 매출액은 컨센서스에 다소 부합했으나, 영업이익은 컨센서스 대비 크게 상회하는 서프라이즈를 기록했다. 외주주택 매출과 이익률이 모두 개선되면서 호실적을 이끌었다. 자체주택 역시도 30%에 가까운 마진을 수준을 보여주며 안정적 실적을 다시금 확인시켰다. 호실적과 더불어 부동산 시장 변화에 따른 순현금 매력도를 감안, 현 주가에서 강한 매수 추천을 유지한다.

### 시장 우려를 불식시키는 서프라이즈 실적

현대산업의 3Q17 매출액은 1 조 3,494 억원으로 전년동기대비 15.9% 증가, 컨센서스에 다소 부합했다. 영업이익은 1,716 억원으로 전년동기대비 20.6% 증가, 컨센서스 대비 14.5% 상회하는 서프라이즈 실적을 기록했다. 실적 서프라이즈의 주요 원인은 1) 현장 믹스 개선에 따른 자체주택 매출총이익률 회복, 2) 자체형 외주주택 (뉴스테이, 아이앤콘스 등 계열사 도급형)의 착공에 따른 마진을 개선, 3) 토목 부문 마진 안정화에 기인한다. 하반기 실적 우려감으로 인해 컨센서스가 높지 않았으나, 사실상 마진을 다시 한번 점프 시키며 시장 우려감을 불식시켰다고 해도 과언이 아닐 것이다. 주택 공급 역시 2016 년 20,000 세대에서 2017 년 25,000 세대로 증가시켰기 때문에, 내 후반기까지 매출액 성장은 확정적으로 보인다. 자체주택의 매출액 성장률이 다소 높지는 않은 상황이나, 4 분기에 수원망포2, 청주가경2 등 자체주택 공급이 몰려있어 성장세를 충분히 회복할 것으로 전망한다. 외주주택의 경우 3 분기 수주한 부산시민공원축진3 구역 1.3 조원, 개포주공1 단지 8,800 억원 등이 내후년까지 매출액 성장에 크게 기여할 것으로 기대한다.

### 모든 악재의 반영, 시장 금리 상승과 현금 보유고를 감안 시 저평가 매력 확대

현대산업은 주택 익스포저가 높은 만큼 부동산 규제에 주가가 민감하다. 가계부채대책 발표 이후 보유세 증세를 제외하고는 모든 악재가 반영된 것으로 판단,センチ먼트를 더는 누를 요인이 없어진 것으로 보인다. 시장 금리 인상과 후분양제 도입 가능성 등에 따른 건설사 신용이 더욱 중요시되는 영업환경에서, 1.3 조원의 현금 보유고와 2 년간의 확정적 증익 대비 현 주가는 PER 6.8X 수준으로 저평가 되어있다는 판단, 건설주 내 차선후주 추천을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	4,477	4,603	4,750	5,412	5,710	5,856
yoy	%	6.2	2.8	3.2	13.9	5.5	2.6
영업이익	십억원	225	390	517	634	707	721
yoy	%	흑전	72.9	32.8	22.6	11.5	2.0
EBITDA	십억원	267	432	559	675	749	764
세전이익	십억원	122	324	460	639	711	726
순이익(지배주주)	십억원	69	217	307	460	512	522
영업이익률	%	5.0	8.5	10.9	11.7	12.4	12.3
EBITDA마진	%	6.0	9.4	11.8	12.5	13.1	13.0
순이익률	%	1.5	4.7	6.5	8.5	9.0	8.9
EPS	원	913	2,876	4,069	6,101	6,795	6,931
PER	배	42.4	13.5	11.0	5.9	5.3	5.2
PBR	배	1.3	1.2	1.3	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	16.9	8.3	5.9	3.7	2.9	2.4
ROE	%	3.9	10.5	13.3	16.9	16.2	14.4
순차입금	십억원	1,587	666	-72	-159	-496	-890
부채비율	%	161.2	123.0	110.0	97.3	85.1	75.3

## 현대산업 3Q17 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q17P	3Q16	YoY (%pp)	2Q17	QoQ (%pp)	컨센서스	Gap (%pp)
매출액	1,349.4	1,164.7	15.9	1,364.2	-1.1	1,323.4	2.0
영업이익	171.6	142.2	20.6	141.2	21.5	149.9	14.5
영업이익률 (%)	12.7	12.2	0.5	10.4	2.4	11.3	1.4
세전이익	174.1	124.0	40.4	143.8	21.0	145.5	19.7
세전이익률 (%)	12.9	10.6	2.3	10.5	2.4	11.0	1.9

자료: 현대산업, SK 증권

## 현대산업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E
매출액	4,750	5,412	5,710	980	1,208	1,165	1,397	1,133	1,364	1,349	1,566
별도매출	3,507	4,182	4,467	683	895	862	1,067	839	1,056	1,049	1,238
자재주택	1,232	1,099	1,193	271	343	312	306	222	286	237	354
비중 (%)	35.1	26.3	26.7	39.7	38.3	36.2	28.7	26.5	27.1	22.6	28.6
외주주택	1,530	2,174	2,282	241	359	388	542	441	551	570	612
토목	343	300	361	83	97	80	83	64	73	74	89
건축	232	406	426	54	63	48	67	73	91	111	131
기타	170	204	206	34	33	34	69	39	55	57	53
연결조정	1,243	1,230	1,243	297	313	303	330	294	308	300	328
Sales Growth (YoY %)	3.2	13.9	5.5	-1.8	-2.6	1.7	14.6	15.6	12.9	15.9	12.1
자재주택	-7.1	-10.8	8.5	-5.7	-11.8	4.0	-12.6	-18.1	-16.6	-24.0	15.7
외주주택	32.2	42.1	5.0	5.9	12.5	28.9	74.8	83.0	53.5	46.9	12.8
토목	-15.3	-12.6	20.6	-4.6	1.0	-21.6	-30.8	-22.9	-24.7	-7.5	7.0
건축	-22.0	74.8	5.0	-4.6	-16.0	-36.0	-26.4	35.2	44.4	131.3	94.8
매출총이익	898	997	1,090	161	257	216	264	216	230	259	292
매출총이익률 (%)	18.9	18.4	19.1	16.4	21.3	18.5	18.9	19.1	16.9	19.2	18.6
별도	19.3	17.9	18.4	13.8	21.2	18.6	21.7	18.6	16.2	18.3	18.7
자재주택	27.4	29.7	30.4	19.9	30.1	27.4	31.1	31.1	28.7	29.0	30.2
외주주택	16.2	17.7	17.4	13.6	16.8	16.4	16.8	17.6	15.1	19.5	18.4
토목	7.3	7.1	8.0	9.6	11.7	3.6	3.3	12.9	3.6	6.2	6.5
건축	5.3	1.9	4.5	-2.9	22.9	-0.3	-0.7	-0.1	1.9	3.3	2.0
영업이익	517	634	707	86	161	142	128	141	141	172	180
영업이익률 (%)	10.9	11.7	12.4	8.8	13.3	12.2	9.2	12.4	10.4	12.7	11.5
지배주주순이익	307	460	512	42	113	84	69	99	104	123	134
순이익률 (%)	6.5	8.5	9.0	4.2	9.3	7.2	4.9	8.8	7.6	9.1	8.6

자료: 현대산업, SK 증권

## 재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	3,409	3,645	4,303	4,929	5,541
현금및현금성자산	548	1,152	1,229	1,556	1,941
매출채권 및 기타채권	1,168	1,070	1,335	1,408	1,524
재고자산	998	768	1,038	1,252	1,364
<b>비유동자산</b>	2,101	2,139	2,000	1,902	1,819
장기금융자산	428	442	442	442	442
유형자산	844	851	860	869	877
무형자산	15	16	16	16	16
<b>자산총계</b>	5,510	5,785	6,303	6,831	7,360
<b>유동부채</b>	2,020	2,264	2,335	2,356	2,365
단기금융부채	723	745	735	725	715
매입채무 및 기타채무	584	592	678	709	728
단기충당부채	4	5	5	5	5
<b>비유동부채</b>	1,020	766	773	785	797
장기금융부채 (사채+장차)	490	335	335	336	336
장기매입채무 및 기타채무	4	3	3	4	4
장기충당부채	234	212	223	234	245
<b>부채총계</b>	3,039	3,030	3,108	3,141	3,162
<b>지배주주지분</b>	2,358	2,622	3,048	3,529	4,021
자본금	377	377	377	377	377
자본잉여금	179	179	179	179	179
기타자본구성요소	-141	-142	-142	-142	-142
자기주식	-84	-84	-84	-84	-84
이익잉여금	1,917	2,186	2,612	3,093	3,584
비지배주주지분(연결)	113	133	146	161	177
<b>자본총계</b>	2,471	2,755	3,194	3,690	4,197
<b>부채외자본총계</b>	5,510	5,785	6,303	6,831	7,360

## 현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	1,028	840	180	431	490
당기순이익(손실)	239	331	479	534	544
비현금수익비용가감	249	192	171	173	174
유형자산감가상각비	41	40	40	40	41
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	155	123	123	123	123
운전자본감소(증가)	540	316	-470	-276	-228
매출채권의감소(증가)	110	39	-264	-73	-116
재고자산의감소(증가)	575	344	-270	-214	-112
매입채무의증가(감소)	-15	-41	86	31	19
기타	-130	-25	-22	-20	-18
법인세납부	-14	-85	-77	-69	-62
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	-64	-89	-34	-36	-38
금융자산감소(증가)	-14	-34	19	17	15
유형자산처분(취득)	0	1	1	1	1
무형자산감소(증가)	-1	-1	0	0	0
기타투자활동	-26	-4	-4	-4	-4
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	-665	-146	-68	-68	-68
단기금융부채의 증가(감소)	-863	-277	-10	-10	-10
장기금융부채의 증가(감소)	222	174	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-22	-37	-53	-53	-53
기타재무활동	-1	-6	-5	-5	-5
<b>현금의 증가</b>	300	605	77	327	384
기초현금	248	548	1,152	1,229	1,556
기말현금	548	1,152	1,229	1,556	1,941
FCF	1,004	790	130	382	441

자료: 현대산업, SK증권 추정

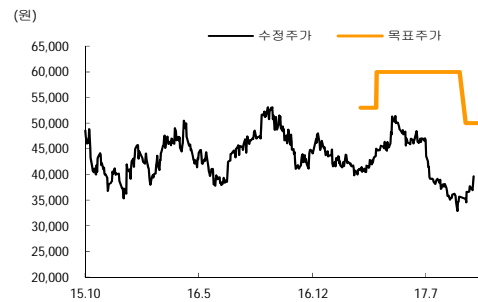
## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	4,603	4,750	5,412	5,710	5,856
<b>매출원가</b>	3,806	3,855	4,416	4,620	4,742
<b>매출총이익</b>	796	895	997	1,090	1,114
매출총이익률(%)	17.3	18.8	18.4	19.1	19.0
<b>판매비와관리비</b>	407	378	363	383	392
<b>영업이익</b>	390	517	634	707	721
영업이익률(%)	8.5	10.9	11.7	12.4	12.3
<b>조정영업이익</b>	390	517	634	707	721
<b>비영업손익</b>	-65	-58	5	4	4
순금융손익	-38	-16	-15	-18	-20
외환관련손익	-0	-3	12	12	12
관계기업등 투자손익	2	-6	4	4	7
<b>세전계속사업이익</b>	324	460	639	711	726
세전계속사업이익률(%)	7.0	9.7	11.8	12.5	12.4
계속사업법인세	86	129	160	178	181
<b>계속사업이익</b>	239	331	479	534	544
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	239	331	479	534	544
순이익률(%)	5.2	7.0	8.9	9.3	9.3
<b>지배주주</b>	217	307	460	512	522
지배주주귀속 순이익률(%)	4.7	6.5	8.5	9.0	8.9
<b>비지배주주</b>	22	24	19	21	22
<b>총포괄이익</b>	220	326	488	543	555
지배주주	199	302	452	503	514
비지배주주	21	24	36	40	41
EBITDA	432	559	675	749	764

## 주요투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성(%)</b>					
매출액	2.8	3.2	13.9	5.5	2.6
영업이익	72.9	32.8	22.6	11.5	2.0
세전계속사업이익	166.5	41.7	39.0	11.4	2.0
EBITDA	61.7	29.3	20.9	10.9	1.9
EPS	214.9	41.5	49.9	11.4	2.0
<b>수익성(%)</b>					
ROA(%)	4.2	5.9	7.9	8.1	7.7
ROE(%)	10.5	13.3	16.9	16.2	14.4
EBITDA마진(%)	9.4	11.8	12.5	13.1	13.0
<b>안정성(%)</b>					
유동비율(%)	168.8	161.0	184.3	209.2	234.3
부채비율(%)	123.0	110.0	97.3	85.1	75.3
순차입금/자기자본(%)	26.9	-2.6	-5.0	-13.4	-21.2
EBITDA/이자비용(배)	6.7	11.8	15.3	17.1	17.6
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	2,876	4,069	6,101	6,795	6,931
BPS	31,080	34,571	40,225	46,603	53,123
CFPS	299	390	538	593	604
주당 현금배당금	300	500	700	700	700
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER(최고)	27.6	13.3	8.7	7.8	7.7
PER(최저)	12.7	8.5	5.4	4.8	4.7
PBR(최고)	2.6	1.6	1.3	1.1	1.0
PBR(최저)	1.2	1.0	0.8	0.7	0.6
PCR	129.7	115.2	66.4	60.2	59.1
EV/EBITDA(최고)	15.3	7.0	5.7	4.7	4.1
EV/EBITDA(최저)	8.0	4.6	3.4	2.6	2.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.10.27	매수	50,000원	6개월		
2017.10.09	매수	50,000원	6개월	-25.98%	-20.70%
2017.07.28	매수	60,000원	6개월	-28.14%	-14.33%
2017.07.13	매수	60,000원	6개월	-21.42%	-14.33%
2017.05.23	매수	60,000원	6개월	-21.26%	-14.33%
2017.04.26	매수	60,000원	6개월	-24.50%	-22.67%
2017.03.27	매수	53,000원	6개월	-20.99%	-15.09%



### Compliance Notice

- 작성자(김세련)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 10 월 27 일 기준)

매수	90.38%	중립	9.62%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----