



## BUY(Maintain)

목표주가: 86,000원

주가(10/26): 39,200원

시가총액: 29,551억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/26)		2,480.63pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	51,400원	32,850원
등락률	-23.74%	19.33%
수익률	절대	상대
1M	13.1%	8.3%
6M	-12.5%	-22.1%
1Y	-22.8%	-37.4%

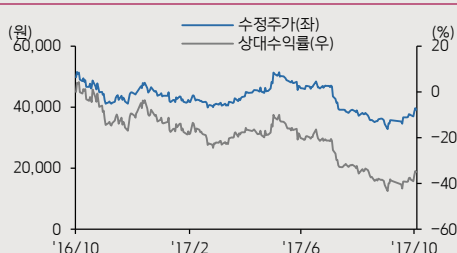
## Company Data

발행주식수	75,384천주
일평균 거래량(3M)	353천주
외국인 지분율	43.60%
배당수익률(17E)	1.79%
BPS(17E)	40,471원
주요 주주	정몽규 외8인 18.56%
	국민연금공단 9.98%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	47,499	53,772	56,390	61,130
보고영업이익	5,172	6,126	6,490	6,676
핵심영업이익	5,172	6,126	6,490	6,676
EBITDA	5,588	6,511	6,873	7,060
세전이익	4,595	6,100	6,676	7,003
순이익	3,310	4,506	4,864	5,139
지배주주지분순이익	3,067	4,444	4,604	4,932
EPS(원)	4,069	5,895	6,107	6,543
증감률(%Y Y)	41.5	44.9	3.6	7.1
PER(배)	11.0	6.7	6.4	6.0
PBR(배)	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	6.4	4.5	3.4	2.9
보고영업이익률(%)	10.9	11.4	11.5	10.9
핵심영업이익률(%)	10.9	11.4	11.5	10.9
ROE(%)	12.3	16.4	15.2	14.3
순부채비율(%)	2.0	-5.7	-22.1	-28.9

## Price Trend



## 3Q 실적 Review

## 현대산업 (012630)

## 어닝 서프라이즈! 분기 사상 최대 실적 기록



〈장 후 실적발표〉 3분기 매출액 1조 3,494억원(YoY +15.9%), 영업이익 1,716억원(YoY +20.6%)으로 어닝 서프라이즈를 기록했습니다. 출자시행법인 사업이 본격화되면서 외주주택부문의 수익성이 큰 폭으로 개선됐습니다. 올해 출자시행법인의 사업 역시 양호한 분양률을 기록해 일회성이 아니라 내년까지 이익개선이 지속될 것으로 전망됩니다. 최선호주를 유지하며, 적극적인 매수전략이 필요하다는 판단입니다.

## &gt;&gt;&gt; Point 1. 어닝 서프라이즈! 분기 사상 최대 실적 기록

동사는 2분기 매출액 1조 3,494억원(YoY +15.9%, QoQ -1.1%), 영업이익 1,716억원(YoY +20.6%, QoQ +21.5%)으로 어닝 서프라이즈를 기록했다. 주요인은 1) 안정적으로 유지되고 있는 자체주택부문 수익성과, 2) 출자시행법인 사업이 본격화되면서 외주주택부문의 수익성이 큰 폭으로 개선됐으며, 3) 토목 및 건축부문의 수익성이 전년/전분기 대비 개선추세를 보이고 있는 점에 기인한다. 큰 폭으로 개선된 외주주택부문의 수익성(YoY +3.1%p, QoQ +4.4%p)이 눈의 띄다. 올해 분양한 삼성3차, 동탄호수공원, 대치3차 사업들 역시 출자시행법인 사업으로 매출이 본격화되는 내년 외주주택마진도 양호한 흐름을 이어갈 것으로 기대된다. 다만, 성과급 등 일회성비용이 4분기에 반영될 수 있다는 점을 감안하면 3분기 대비 이익이 줄겠지만 전년대비 24% 성장이 가능할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; Point 2. 기다리던 GTX 소식

정부는 GTX A노선에 대한 우선협상대상자를 내년 초까지 선정할 계획이라고 발표했다. 민자사업으로 진행될 예정이며, 총 사업비는 파주 연장노선까지 총 4조원이다. 동사와 현대건설, 도화엔지니어링이 경쟁에 참여할 것으로 파악되고 있다. 동사가 최초 제안한 사업이며 오랜 기간 준비한 점을 감안하면 우선협상대상자로 동사가 선정될 가능성이 높다는 판단이다.

## &gt;&gt;&gt; Point 3. 주택 하향 사이클도 문제 없다! 최선호주 유지

동사는 올해까지 양호한 분양에 힘입어 2020년까지 주택부문의 견고한 실적이 보장된 셈이다. 내년부터 주택시장의 불확실성이 확대된다고 가정해도 1) 개발 및 운영형 사업 강화로 디벨로퍼 영역에 빠르게 접근하고 있고, 2) GTX 등 민자SOC 사업 활성화를 통해 시공 및 운영사업을 확대해 갈 것으로 전망되며, 3) 2.4조원 규모의 광운대역 세권 개발사업이 2019년 착공 및 분양에 들어갈 예정으로, 2020년 이후 주택부문 하향 사이클 진입 시 외형성장과 이익개선을 지속할 수 있을 것으로 판단된다.

## 현대산업 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	3Q16	2Q17	3Q17P			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	11,647	13,642	13,494	15.9%	-1.1%	13,336	1.2%	13,234	2.0%
GPM	18.6%	16.9%	19.2%	0.6%p	2.3%p	17.6%	1.6%p	18.1%	1.1%p
영업이익	1,422	1,412	1,716	20.6%	21.5%	1,542	11.3%	1,499	14.5%
OPM	12.2%	10.4%	12.7%	0.5%p	2.4%p	11.6%	1.2%p	11.3%	1.4%p
세전이익	1,240	1,438	1,741	40.4%	21.0%	1,507	15.5%	1,455	19.7%
순이익	884	1,090	1,291	45.9%	18.4%	1,102	17.1%	1,109	16.4%

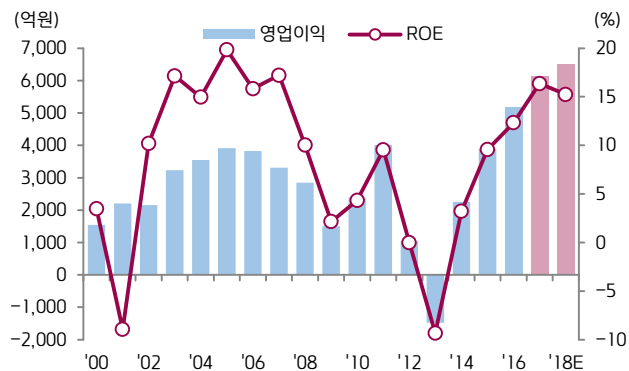
자료: 현대산업, 키움증권

## 현대산업 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	980	1,208	1,165	1,397	1,133	1,364	1,349	1,531	4,750	5,377	5,639
주택(자체)	271	343	312	306	222	286	237	235	1,232	980	897
주택(외주)	241	359	388	542	441	551	570	697	1,530	2,259	2,638
토목	83	97	80	83	64	73	74	81	344	292	211
건축	54	63	48	67	73	91	111	118	232	393	413
기타	35	33	34	68	39	55	57	73	170	224	237
매출원가율	83.6	78.7	81.4	81.4	81.0	83.1	80.8	81.6	81.2	81.7	81.7
별도	86.1	78.7	82.0	81.9	81.4	83.7	81.7	82.4	81.9	82.3	82.4
주택(자체)	80.2	69.9	72.6	68.9	68.9	71.3	71.0	70.5	72.6	70.5	71.1
주택(외주)	86.4	83.2	83.6	83.2	82.4	84.9	80.5	81.2	83.8	82.2	82.1
토목	90.0	88.3	96.4	96.9	87.1	96.4	93.8	95.0	92.7	93.3	92.3
건축	103.6	77.1	100.3	100.1	100.1	98.1	96.7	96.6	94.7	97.6	96.7
기타	92.6	96.6	90.7	93.7	96.9	94.0	93.3	94.9	93.4	94.6	94.0
매출총이익률(%)	16.4	21.3	18.6	18.6	19.0	16.9	19.2	18.4	18.8	18.3	18.3
영업이익	86	161	142	128	141	141	172	159	517	613	649
영업이익률(%)	8.8	13.3	12.2	9.2	12.4	10.4	12.7	10.4	10.9	11.4	11.5
세전이익	68	161	124	107	138	144	174	155	460	610	668
순이익	49	120	88	74	103	109	129	110	331	451	486

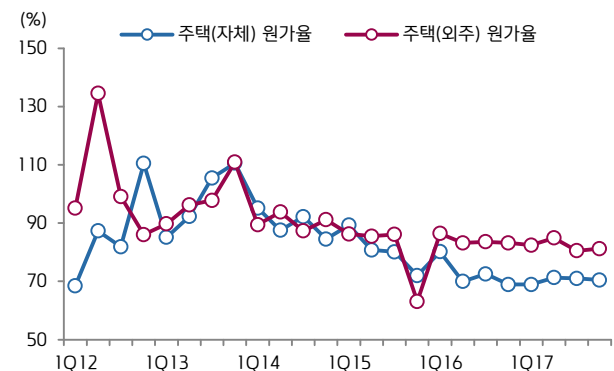
자료: 현대산업, 키움증권

## 영업이익 level up &amp; ROE 개선



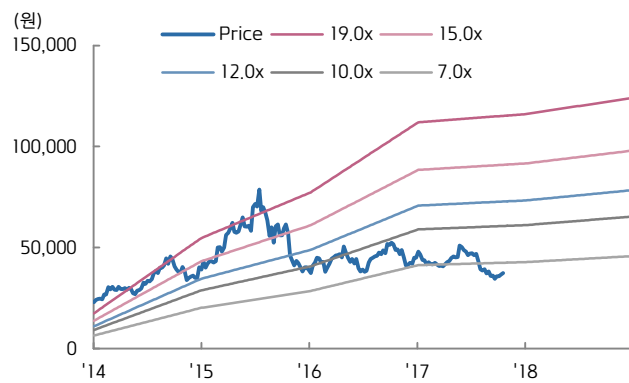
자료: 현대산업, 키움증권

## 안정적인 주택부문 원가율 추이



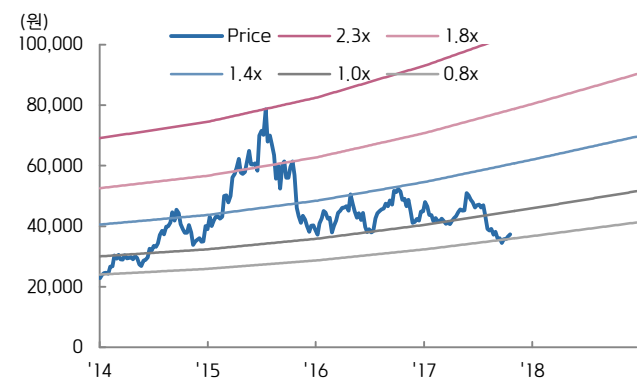
자료: 현대산업, 키움증권

## 현대산업 PER band chart



자료: 현대산업, 키움증권

## 현대산업 PBR band chart



자료: 현대산업, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	46,026	47,499	53,772	56,390	61,130
매출원가	38,063	38,547	43,909	46,048	50,419
매출총이익	7,963	8,952	9,864	10,342	10,711
판매비및일반관리비	4,068	3,779	3,738	3,852	4,035
영업이익(보고)	3,895	5,172	6,126	6,490	6,676
영업이익(핵심)	3,895	5,172	6,126	6,490	6,676
영업외손익	-652	-577	-26	187	326
이자수익	265	309	386	515	610
배당금수익	11	48	7	27	17
외환이익	134	118	153	135	144
이자비용	645	472	464	431	419
외환손실	139	151	202	142	135
관계기업지분법손익	24	-58	120	134	155
투자및기타자산처분손익	370	14	38	26	23
금융상품평가및기타금융이익	0	0	2	1	1
기타	-673	-384	-65	-79	-70
법인세차감전이익	3,243	4,595	6,100	6,676	7,003
법인세비용	857	1,286	1,594	1,813	1,863
유효법인세율 (%)	26.4%	28.0%	26.1%	27.2%	26.6%
당기순이익	2,386	3,310	4,506	4,864	5,139
지배주주지분순이익(억원)	2,168	3,067	4,444	4,604	4,932
EBITDA	4,321	5,588	6,511	6,873	7,060
현금순이익(Cash Earnings)	2,811	3,726	4,891	5,247	5,523
수정당기순이익	2,114	3,299	4,477	4,844	5,122
증감율(% YoY)					
매출액	2.8	3.2	13.2	4.9	8.4
영업이익(보고)	72.9	32.8	18.4	5.9	2.9
영업이익(핵심)	72.9	32.8	18.4	5.9	2.9
EBITDA	61.7	29.3	16.5	5.6	2.7
지배주주지분 당기순이익	214.9	41.5	44.9	3.6	7.1
EPS	214.9	41.5	44.9	3.6	7.1
수정순이익	154.4	56.1	35.7	8.2	5.7

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	10,284	8,398	5,288	8,511	7,429
당기순이익	3,243	4,595	5,202	4,864	5,139
감가상각비	411	402	371	370	370
무형자산상각비	15	14	13	13	13
외환손익	-35	14	51	7	-9
자산처분손익	-371	-13	-38	-26	-23
지분법손익	-24	58	-120	-134	-155
영업활동자산부채 증감	5,404	3,164	328	3,523	2,248
기타	1,642	164	-519	-105	-155
투자활동현금흐름	-643	-890	-1,049	-2,227	-3,300
투자자산의 처분	-373	-337	177	6	-59
유형자산의 처분	1	8	28	14	14
유형자산의 취득	-239	-498	-1,407	-2,000	-2,800
무형자산의 처분	-9	-15	0	0	0
기타	-26	-49	162	-248	-456
재무활동현금흐름	-6,645	-1,458	-1,646	-491	-491
단기차입금의 증가	-8,627	-2,767	-63	0	0
장기차입금의 증가	2,216	1,738	448	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-246	-398	-491	-491	-491
기타	12	-32	-1,540	0	0
현금및현금성자산의순증가	2,998	6,045	2,597	5,793	3,638
기초현금및현금성자산	2,479	5,477	11,522	14,119	19,912
기말현금및현금성자산	5,477	11,522	14,119	19,912	23,551
Gross Cash Flow	5,519	6,296	7,144	7,387	7,586
Op Free Cash Flow	8,447	6,792	3,831	6,634	4,731

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	34,094	36,452	36,541	41,150	44,336
현금및현금성자산	5,477	11,522	14,119	19,912	23,551
유동금융자산	1,944	1,879	1,748	1,707	1,592
매출채권및유동채권	11,677	10,702	9,602	9,398	10,021
재고자산	9,977	7,680	6,694	5,832	4,792
기타유동비금융자산	5,019	4,668	4,377	4,301	4,379
비유동자산	21,007	21,394	23,469	26,038	30,194
장기매출채권및기타비유동채권	26	27	25	26	29
투자자산	7,943	8,059	8,052	8,089	8,264
유형자산	8,445	8,510	10,030	12,314	15,836
무형자산	146	159	162	162	162
기타비유동자산	4,447	4,639	5,199	5,447	5,903
자산총계	55,101	57,846	60,009	67,188	74,530
유동부채	20,195	22,640	22,851	25,190	26,985
매입채무및기타유동채무	5,838	5,919	5,782	6,063	6,573
단기차입금	5,198	5,449	5,822	5,822	5,822
유동성장기차입금	2,035	2,005	1,851	1,851	1,851
기타유동부채	7,124	9,266	9,396	11,453	12,739
비유동부채	10,196	7,657	7,746	8,214	9,111
장기매입채무및비유동채무	37	35	32	34	36
사채및장기차입금	4,910	3,361	3,517	3,517	3,517
기타비유동부채	5,249	4,262	4,197	4,663	5,558
부채총계	30,391	30,297	30,597	33,403	36,096
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	25,320	29,456	33,921
기타자본	-941	-981	-2,534	-2,534	-2,534
지배주주지분자본총계	23,576	26,220	28,130	32,267	36,731
비지배주주지분자본총계	1,134	1,329	1,282	1,519	1,703
자본총계	24,710	27,549	29,412	33,785	38,434
순차입금	7,606	543	-1,681	-7,475	-11,113
총차입금	13,083	12,065	12,438	12,438	12,438

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,876	4,069	5,895	6,107	6,543
BPS	32,386	35,893	40,471	45,958	51,880
주당EBITDA	5,732	7,413	8,637	9,117	9,365
CFPS	13,642	11,140	7,015	11,290	9,855
DPS	500	700	700	700	700
주가배수(배)					
PER	13.5	11.0	6.7	6.4	6.0
PBR	1.2	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.8	6.4	4.5	3.4	2.9
PCFR	10.4	9.1	6.0	5.6	5.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.5	10.9	11.4	11.5	10.9
영업이익률(핵심)	8.5	10.9	11.4	11.5	10.9
EBITDA margin	9.4	11.8	12.1	12.2	11.5
순이익률	5.2	7.0	8.4	8.6	8.4
자기자본이익률(ROE)	9.6	12.3	16.4	15.2	14.3
투자자본이익률(ROIC)	10.4	18.2	26.1	29.0	29.8
안정성(%)					
부채비율	123.0	110.0	104.0	98.9	93.9
순차입금비율	30.8	2.0	-5.7	-22.1	-28.9
이자보상배율(배)	6.0	11.0	13.2	15.1	15.9
활동성(배)					
매출채권회전율	3.4	4.2	5.3	5.9	6.3
재고자산회전율	3.7	5.4	7.5	9.0	11.5
매입채무회전율	7.6	8.1	9.2	9.5	9.7

## Compliance Notice

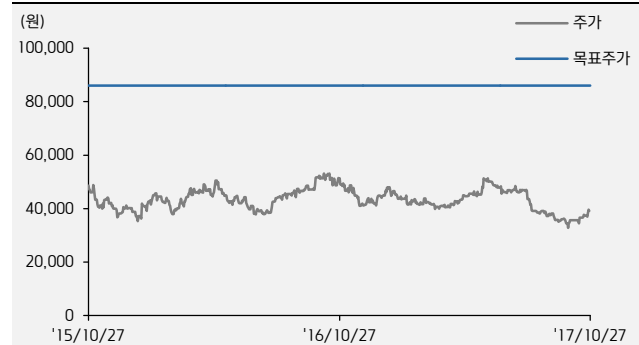
- 당사는 10월 26일 현재 '현대산업' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대산업 (012630)	2015/10/27	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-49.12	-43.20
	2015/11/24	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-51.94	-43.20
	2016/02/04	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-51.77	-43.20
	2016/03/02	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-51.46	-43.20
	2016/03/28	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-50.98	-43.20
	2016/04/12	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-50.73	-42.97
	2016/04/19	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-50.55	-42.97
	2016/04/28	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-47.90	-41.28
	2016/06/10	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-50.69	-41.28
	2016/07/18	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-50.77	-41.28
	2016/07/27	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-47.96	-38.26
	2016/10/12	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-47.66	-38.26
	2016/10/19	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-47.37	-38.26
	2017/01/18	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-48.57	-47.33
	2017/01/23	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-48.81	-47.33
	2017/02/02	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-50.15	-47.33
	2017/03/06	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-50.68	-47.33
	2017/03/23	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-51.03	-47.33
	2017/04/17	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-50.91	-47.33
	2017/04/26	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-48.77	-40.23
	2017/06/20	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-48.41	-40.23
	2017/07/11	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-48.31	-40.23
	2017/07/19	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-45.52	-45.29
	2017/07/28	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-55.51	-45.29
	2017/10/17	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-55.58	-45.29
	2017/10/25	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-55.56	-45.29
	2017/10/27	Buy(Maintain)	86,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%