



하나금융그룹

2018년 4월 9일 | Equity Research

현대산업 (012630)

지금 현대산업개발 사야 할 때입니다.

1Q18 실적, 실적강세 시현할 것

2018년 1분기 현대산업의 실적은 매출액 1.35조원으로 전년비 19.1% 증가하고, 영업이익은 1,529억원으로 전년비 8.5% 증가할 것으로 전망한다. 영업이익률은 11.3%다. 매출 및 이익흐름은 자체매출액 감소 VS 주택도급매출액 증가의 추세가 지속 중에 있다. 2014년까지 1.2만호 수준의 주택분양이 2015년부터 2.5만, 1.8만, 2.4만호 등으로 증가하면서 도급매출이 증가한 것이 증익의 핵심이다. 2018년부터 자체사업 9,500여세대(기업임대 2,200세대)로 증가하면서 2019년부터 자체매출 증가와 수익성 개선이 기대된다.

GTX 노선 역사와 현대산업개발

사업비 약 3.4조원의 GTX A노선이 3/29일 현대건설컨소시엄(+현대산업/한라)와 신한은행 컨소시엄(+SK건설/대림)이 입찰했고, 4/26일 우선협상대상자 선정 예정이다. 누가 되더라도 GTX A 노선의 연결로 파주-일산-서울-판교-용인-동탄의 코스로 서울과 경기도가 광역교통으로 연결되며 상호작용을 통해 동탄, 일산, 운정신도시와 서울시의 지가상승이 기대된다. 운정3신도시는 교하-운정1.2로 분절된 도시지역을 하나로 합치는 사업으로, 파주운정신도시 형성에 결정적 역할을 할 택지개발사업이며 GTX 노선과 함께 개발시대 본격화 될 전망이다. 현대산업개발은 파주운정 신도시 주변의 택지확보를 통해 장기간 자체분양이 가능한 사업지를 확보한 것으로 예상되고, 광운대역사권 사업(2.6조원)이 그러하듯 GTX사업의 수혜가 예상된다.

주택규제는 정점, 현 시점이 매수의 적기

주택관련 규제가 정점을 기록하면서 투자자들의 주택시장에 대한 센티먼트가 바닥권이다. 2017년 중반의 해외건설 필패론과 유사한 흐름인데, 반대로 청약시장을 포함 현대산업의 Bottom up 업황은 사상최대의 자체분양을 수행하고 GTX수혜, 운정신도시 장기 주택공급이나 기업가치 분할을 통한 면세사업 재평가 등 펀더멘탈 텐어라운드가 예상되는 시점이다. 지금이 가장 주택관련 기업을 사기 적합한 시점이라는 판단에 강력매수 추천하고 대형건설 Top pick제시한다.

Update

BUY

| TP(12M): 57,000원 | CP(4월 6일): 41,750원

Key Data

	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,429.58	
52주 최고/최저(원)	51,400/32,850	
시가총액(십억원)	3,147.3	
시가총액비중(%)	0.26	
발행주식수(천주)	75,384.2	
60일 평균 거래량(천주)	256.5	
60일 평균 거래대금(십억원)	10.4	
18년 배당금(예상,원)	1,000	
18년 배당수익률(예상,%)	2.40	
외국인지분율(%)	42.44	
주요주주 지분율(%)		
정몽규 외 7인	18.56	
국민연금	10.50	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	13.0 16.9 3.2	
상대	12.1 15.3 (8.5)	

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	5,734.6	6,144.1
영업이익(십억원)	674.2	702.7
순이익(십억원)	498.0	524.2
EPS(원)	6,164	6,519
BPS(원)	47,115	53,385

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	4,749.9	5,358.7	6,201.1	7,419.8	8,386.4
영업이익	십억원	517.2	646.1	690.9	748.7	784.3
세전이익	십억원	459.5	605.4	700.1	770.4	816.5
순이익	십억원	306.7	389.6	504.2	554.7	588.0
EPS	원	4,069	5,169	6,688	7,359	7,800
증감률	%	41.5	27.0	29.4	10.0	6.0
PER	배	11.05	7.46	6.24	5.67	5.35
PBR	배	1.25	0.96	0.91	0.79	0.70
EV/EBITDA	배	6.08	4.25	3.76	2.84	2.12
ROE	%	12.32	14.36	16.69	15.94	14.77
BPS	원	35,893	40,343	46,101	52,531	59,400
DPS	원	700	1,000	1,000	1,000	1,000



건설/건자재 Analyst 채상우

02-3771-7269

swchae@hanafn.com

RA 윤승연

02-3771-8121

shyoon92@hanafn.com

 **하나금융투자**

현대산업 1Q18 실적 전망

1분기 영업이익 YoY +8.5% 전망

2018년 1분기 현대산업의 실적은 매출액 1.35조원으로 전년비 19.1% 증가하고, 영업이익은 1,529억원으로 전년비 8.5% 증가할 것으로 전망한다. 매출 및 이익흐름은 자체매출액 감소 VS 주택도급매출액 증가의 추세가 지속 중에 있다.

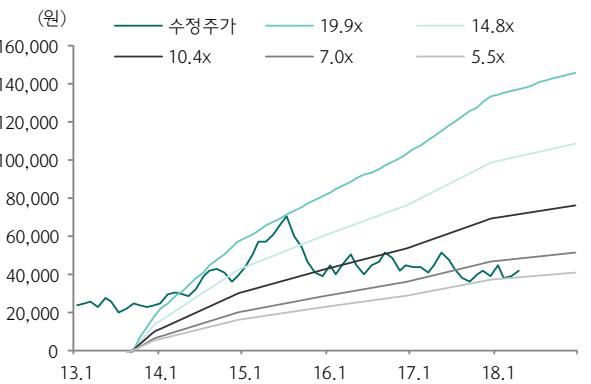
표 1. 분기실적 상세표

(단위: 십억원, %)

구분	2016	2017	2018E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액(연결)	4,749.9	5,358.7	6,201.1	1,133.1	1,364.2	1,349.4	1,512.0	1,349.0	1,600.7	1,510.1	1,741.3
YoY Growth	6.1%	12.8%	15.7%	15.6%	12.9%	15.9%	8.2%	19.1%	17.3%	11.9%	15.2%
1. 건설부문	3,508.0	4,126.0	4,899.6	839.0	1,055.0	1,049.0	1,183.0	1,062.7	1,262.3	1,191.2	1,383.4
YoY Growth	7.2%	17.6%	18.8%	23.2%	17.6%	21.6%	10.8%	26.7%	19.6%	13.6%	16.9%
건축	402.0	377.0	365.0	73.0	91.0	111.0	102.0	80.3	94.9	89.4	100.4
토목	344.0	303.0	355.5	64.0	73.0	75.0	91.0	78.2	92.4	87.1	97.8
주택	2,762.0	3,254.0	4,019.2	663.0	836.0	807.0	948.0	884.2	1,045.0	984.7	1,105.3
주택(자체)	1,232.0	1,068.0	1,100.0	222.0	285.0	237.0	324.0	242.0	286.0	269.5	302.5
주택(도급)	1,530.0	2,186.0	2,919.1	441.0	551.0	570.0	624.0	642.2	759.0	715.2	802.8
2. 연결대상기업	1,241.9	1,232.7	1,301.5	294.1	309.2	300.4	329.0	286.3	338.4	318.9	357.9
매출원가	3,854.7	4,372.3	5,095.3	917.4	1,134.3	1,090.1	1,230.5	1,108.6	1,316.0	1,238.2	1,432.4
원가율	81.2%	81.6%	82.2%	81.0%	83.1%	80.8%	81.4%	82.2%	82.2%	82.0%	82.3%
건설부문	2,876.2	3,367.6	4,028.0	681.8	883.1	829.4	973.3	873.8	1,038.6	976.7	1,138.9
원가율	82.0%	81.6%	82.2%	81.3%	83.7%	79.1%	82.3%	82.2%	82.3%	82.0%	82.3%
건축	380.7	369.2	342.9	73.1	89.3	107.4	99.5	76.3	90.2	83.2	93.3
토목	318.9	282.1	334.0	55.7	70.4	70.3	85.5	74.3	87.8	81.0	90.9
주택	2,176.6	2,561.0	3,203.9	516.3	670.9	627.5	746.3	704.9	833.0	785.0	881.1
주택(자체)	894.4	751.0	781.0	153.0	202.9	168.6	226.5	171.8	203.1	191.4	214.8
주택(도급)	1,282.1	1,810.0	2,422.9	363.4	467.9	458.9	519.8	533.0	630.0	593.6	666.3
연결대상기업	978.5	989.2	1,067.2	235.6	251.2	232.6	269.8	234.8	277.5	261.5	293.5
매출총이익	895.2	986.4	1105.9	215.6	229.9	259.3	281.5	240.4	284.6	271.9	308.9
CPM	18.8%	18.4%	17.8%	19.0%	16.9%	19.2%	18.6%	17.8%	17.8%	18.0%	17.7%
건설부문	631.8	728.7	871.6	156.0	171.4	191.6	209.7	188.9	223.7	214.5	244.5
건축	21.3	7.8	22.0	(0.1)	1.7	3.6	2.6	4.0	4.7	6.3	7.0
토목	25.1	20.9	21.5	8.3	2.6	4.7	5.5	3.9	4.6	6.1	6.8
주택	585.4	693.0	815.3	146.7	165.1	179.5	201.7	179.4	212.0	199.7	224.2
주택(자체)	337.6	317.0	319.0	69.0	82.1	68.4	97.5	70.2	82.9	78.2	87.7
주택(도급)	247.9	376.0	496.3	77.6	83.1	111.1	104.2	109.2	129.0	121.6	136.5
연결대상기업	263.4	243.5	234.3	59.6	58.5	67.8	59.2	51.5	60.9	57.4	64.4
판관비	377.9	340.3	415.0	74.6	88.7	87.8	89.2	87.5	103.7	97.8	126.0
판관비율	8.0%	6.4%	6.7%	6.6%	6.5%	6.5%	5.9%	6.5%	6.5%	6.5%	7.2%
영업이익	517.2	646.1	690.9	141.0	141.2	171.6	192.3	152.9	180.9	174.1	182.9
YoY Growth	129.5%	24.9%	6.9%	64.3%	-12.2%	20.6%	49.8%	8.5%	28.1%	1.5%	-4.9%
OPM	10.9%	12.1%	11.1%	12.4%	10.4%	12.7%	12.7%	11.3%	11.3%	11.5%	10.5%
본사(건설)	407.0	542.6	612.8	118.5	117.7	142.9	163.6	135.7	160.6	154.9	161.5
일반건축	7.2	5.8	15.5	(0.1)	1.2	2.7	2.0	2.9	3.4	4.5	4.6
토목	25.4	15.8	15.1	6.3	1.8	3.5	4.3	2.8	3.3	4.4	4.5
주택	374.4	515.9	573.4	111.3	113.4	133.8	157.4	128.9	152.2	144.3	148.1
주택(자체)	214.2	235.8	224.4	52.4	56.3	51.0	76.1	50.4	59.5	56.5	57.9
주택(외주)	160.2	280.1	349.0	58.9	57.0	82.8	81.3	78.5	92.6	87.8	90.1
연결대상기업	110.2	103.5	78.1	21.1	26.5	26.4	29.6	17.2	20.3	19.1	21.5

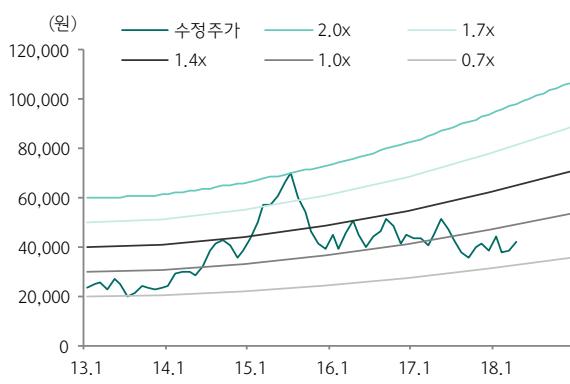
자료: 하나금융투자

그림 1. PER 빌드



자료: 하나금융투자

그림 2. PBR 빌드



자료: 하나금융투자

GTx사업 수혜가 예상되는 현대산업개발

운정3신도시는 교하-운정1.2로 분절된 도시지역을 하나로 합치는 사업으로, 파주운정신도시 형성에 결정적 역할을 할 택지개발사업이며 GTx 노선과 함께 개발시대 본격화 될 전망이다. 현대산업개발은 파주운정 신도시 주변의 택지확보를 통해 장기간 자체분양이 가능한 사업지를 확보한 것으로 예상되고, GTx사업의 수혜가 예상된다.

표 2. 2018년 주택공급 예정지

(단위: 세대수)

분양월	사업명	가구수(세대)	비고
1월	광교산 아이파크	537	일반도급
4월	당산 상아현대	710	재건축
	전주 서신아이파크	659	재개발
5월	수원망포	1,822	자체
	고척 아이파크	2,205	자체
6월	아현2구역(일반) 장위7구역(조합) 부산온천 2구역(조합)	31 564 524	재개발 재개발 재개발
상반기 합계		7,052	
7월	신규 민수사업지(A) 청주가경 3차 부산온천 2구역(일반) 장위 7구역(일반)	697 903 1,120 844	일반도급 일반도급 재개발 재개발
9월	안양임곡 3지구 신규 자체사업지 (A)	1,002 1,500	재개발 자체
10월	의정부 주상복합 신규 민수사업지 (B) 부산거제 2구역	1,462 1,000 1,272	자체 일반도급 재개발
11월	개나리 4차(일반)	135	재개발
12월	대전도안 2차 신규 민수사업지 ◎	2,479 700	자체 일반도급
하반기 합계		13,114	

자료: 현대산업개발, 하나금융투자

그림 3. 파주 운정신도시 토지이용 계획 (파주 운정 3신도시 건설 시 운정신도시 전체가 연결 됨)



추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	4,749.9	5,358.7	6,201.1	7,419.8	8,386.4
매출원가	3,854.7	4,372.3	5,095.3	6,167.6	7,041.2
매출총이익	895.2	986.4	1,105.8	1,252.2	1,345.2
판관비	377.9	340.3	415.0	503.5	560.9
영업이익	517.2	646.1	690.9	748.7	784.3
금융순익	(19.7)	(12.5)	9.3	21.6	32.2
종속/관계기업순익	(5.8)	10.3	20.0	20.0	20.0
기타영업외순익	(32.2)	(38.5)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
세전이익	459.5	605.4	700.1	770.4	816.5
법인세	128.6	191.7	169.4	186.4	197.6
계속사업이익	331.0	413.7	530.7	583.9	618.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	331.0	413.7	530.7	583.9	618.9
비지배주주지분					
순이익	24.2	24.0	26.5	29.2	30.9
지배주주순이익	306.7	389.6	504.2	554.7	588.0
지배주주지분포괄이익	302.2	398.3	502.2	552.6	585.7
NOPAT	372.5	441.5	523.7	567.5	594.5
EBITDA	558.8	686.1	728.9	785.0	818.8
성장률(%)					
매출액증가율	3.2	12.8	15.7	19.7	13.0
NOPAT증가율	30.0	18.5	18.6	8.4	4.8
EBITDA증가율	29.3	22.8	6.2	7.7	4.3
영업이익증가율	32.8	24.9	6.9	8.4	4.8
(지배주주)순이익증가율	41.5	27.0	29.4	10.0	6.0
EPS증가율	41.5	27.0	29.4	10.0	6.0
수익성(%)					
매출총이익률	18.8	18.4	17.8	16.9	16.0
EBITDA이익률	11.8	12.8	11.8	10.6	9.8
영업이익률	10.9	12.1	11.1	10.1	9.4
계속사업이익률	7.0	7.7	8.6	7.9	7.4

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	4,069	5,169	6,688	7,359	7,800
BPS	35,893	40,343	46,101	52,531	59,400
CFPS	6,647	7,504	9,667	10,399	10,807
EBITDAPS	7,413	9,102	9,670	10,413	10,862
SPS	63,009	71,085	82,260	98,426	111,249
DPS	700	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	11.0	7.5	6.2	5.7	5.4
PBR	1.3	1.0	0.9	0.8	0.7
PCF	6.8	5.1	4.3	4.0	3.9
EV/EBITDA	6.1	4.2	3.8	2.8	2.1
PSR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	12.3	14.4	16.7	15.9	14.8
ROA	5.4	6.3	7.4	7.3	6.9
ROIC	14.8	18.4	20.8	22.7	24.0
부채비율	110.0	120.7	108.6	104.0	98.8
순부채비율	(4.5)	(5.0)	(17.3)	(28.6)	(36.9)
이자보상배율(배)	11.0	14.9	16.2	19.0	20.4

자료: 하나금융투자

대차대조표

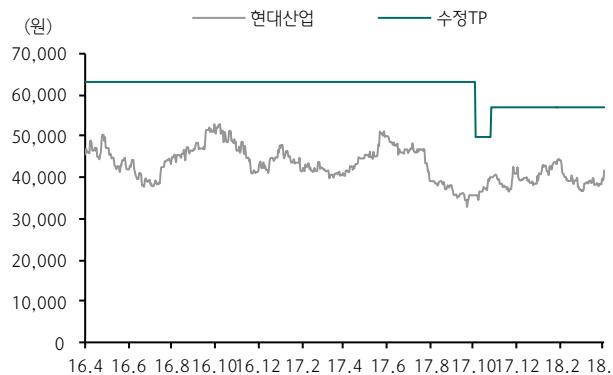
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,645.2	4,186.2	4,686.8	5,437.0	6,207.5
금융자산	1,340.1	1,484.1	1,761.0	2,265.4	2,765.7
현금성자산	1,152.2	1,278.7	1,523.3	1,981.0	2,444.1
매출채권 등	1,086.8	1,562.1	1,671.4	1,788.4	1,913.6
재고자산	768.0	574.3	660.4	759.5	873.4
기타유동자산	450.3	565.7	594.0	623.7	654.8
비유동자산	2,139.4	2,353.3	2,448.5	2,582.6	2,693.6
투자자산	555.2	529.5	612.8	733.2	828.7
금융자산	442.3	391.7	453.3	542.4	613.1
유형자산	851.0	1,035.2	1,048.3	1,063.1	1,079.5
무형자산	15.9	16.1	14.9	13.8	12.8
기타비유동자산	717.3	772.5	772.5	772.5	772.6
자산총계	5,784.6	6,539.4	7,135.3	8,019.6	8,901.1
유동부채	2,264.0	2,414.8	2,521.0	2,827.8	3,114.3
금융부채	888.6	611.7	483.8	487.9	491.1
매입채무 등	749.1	869.5	982.5	1,110.3	1,254.6
기타유동부채	626.3	933.6	1,054.7	1,229.6	1,368.6
비유동부채	765.7	1,162.2	1,194.3	1,260.9	1,310.2
금융부채	328.3	723.1	686.2	653.0	623.0
기타비유동부채	437.4	439.1	508.1	607.9	687.2
부채총계	3,029.7	3,577.0	3,715.2	4,088.7	4,424.4
지배주주지분	2,622.0	2,803.4	3,237.4	3,722.2	4,240.0
자본금	376.9	376.9	376.9	376.9	376.9
자본잉여금	178.9	178.9	178.9	178.9	178.9
자본조정	(141.6)	(307.0)	(307.0)	(307.0)	(307.0)
기타포괄이익누계액	22.3	30.2	30.2	30.2	30.2
이익잉여금	2,185.6	2,524.4	2,958.5	3,443.2	3,961.1
비지배주주지분	132.9	159.1	182.6	208.7	236.6
자본총계	2,754.9	2,962.5	3,420.0	3,930.9	4,476.6
순금융부채	(123.2)	(149.3)	(591.1)	(1,124.6)	(1,651.5)

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	839.8	453.2	648.1	777.1	745.6
당기순이익	331.0	413.7	530.7	583.9	618.9
조정	192.4	179.0	38.1	36.3	34.6
감가상각비	41.6	40.0	38.1	36.3	34.5
외환거래손익	1.4	5.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	5.8	(10.3)	0.0	0.0	0.0
기타	143.6	143.5	0.0	0.0	0.1
영업활동	316.4	(139.5)	79.3	156.9	92.1
자산부채 변동					
투자활동 현금흐름	(89.0)	(229.0)	(168.6)	(220.2)	(185.6)
투자자산감소(증가)	(1.1)	36.0	(86.3)	(123.5)	(98.6)
유형자산감소(증가)	(49.1)	(210.7)	(50.0)	(50.0)	(50.0)
기타	(38.8)	(54.3)	(32.3)	(46.7)	(37.0)
재무활동 현금흐름	(145.8)	(97.6)	(234.9)	(99.2)	(96.8)
금융부채증가(감소)	(102.7)	117.9	(164.8)	(29.2)	(26.7)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.3)	(155.6)	0.0	0.1	0.0
배당지급	(39.8)	(59.9)	(70.1)	(70.1)	(70.1)
현금의 증감	604.5	126.5	244.6	457.7	463.2
Unlevered CFO	501.1	565.7	728.7	784.0	814.7
Free Cash Flow	789.9	242.1	598.1	727.1	695.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

현대산업



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
17.11.1	BUY	57,000		
17.10.10	BUY	50,000	-24.87%	-19.80%
17.4.29	1년 경과		-31.62%	-18.41%
16.4.28	BUY	63,000	-29.69%	-15.71%
16.2.1	BUY	57,000	-22.52%	-13.95%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.7%	8.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 4월 7일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 09일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2018년 04월 09일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.