

현대산업

BUY(유지)

012630 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	56,000원	현재주가(04/12)	43,800원	Up/Downside	+27.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018 04 13

분할이 아닌 성장으로 밸류에이션 상승 기대

■ 기업설명회 개최

인적분할 및 디벨로퍼 비전 관련 기업설명회 개최: 12일 현대산업개발은 인적분할과 향후 디벨로퍼로써의 비전에 대한 기업설명회를 개최했다. 종합부동산그룹으로 성장을 위한 조직개편, 향후 개발 사업의 방향성 및 비전 그리고 인적분할과 지주사 체제 전환에 대한 해당 사업부의 발표가 있었다.

Comment

풍부한 현금이 성장동력: 현대산업개발의 18년 연말 순현금은 8,000억원 수준으로 추정된다. 일반적으로 차입을 통해 사업을 영위하는 디벨로퍼의 특성과는 맞지 않는 수치이다. 결국 현대산업개발의 현금은 용자를 매입하거나, 운영수익 비중을 높이기 위해 복합개발 사업을 추진하거나 벤류체인에 있는 기업을 M&A하는데 활용될 전망이다. 풍부한 현금 자체가 동사의 성장 동력이다.

▷ Action

거래정지 이전에 사두자: 현대사업개발에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 56,000원을 유지한다. 분할 이후 보고서를 통해 존속회사와 신설회사에 대한 투자의견과 목표주가를 제시하였지만 거래정지 이전에 현대산업개발에 대한 Buy 의견을 유지한다. 분할 이후 신설회사(가칭 HDC현대산업개발)의 개발이익(17년 이익의 38%)에 대한 밸류에이션과 존속회사(가칭 HDC)의 쇼핑몰 및 면세점에 대한 밸류에이션이 상승할 수 있을 것으로 기대된다. 무엇보다 15년 이후 주택분양이 꾸준히 늘어나고, 18년 신규분양에서 자체사업 비중이 늘어나면서 19~20년 매출액이 증기세를 유지할 수 있다는 점이 업종 내 차별화 포인트라고 판단된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)			(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고 32,850/51,400원
매출액	4,750	5,359	5,413	6,313	6,646	KOSDAQ /KOSPI 881/2,442pt
(증가율)	3.2	12.8	1.0	16.6	5.3	시가총액 33,018억원
영업이익	517	646	641	736	771	60일-평균거래량 271,985
(증가율)	32.8	24.9	-0.9	15.0	4.7	외국인지분율 41.8%
지배주주순이익	307	390	464	538	571	60일-외국인지분율변동추이 -2.0%p
EPS	4,069	5,169	6,153	7,134	7,573	주요주주 정동규 외 7 인 18.6%
PER (H/L)	13.3/8.5	10.2/6.3	7.1	6.1	5.8	(천원) 100
PBR (H/L)	1.6/1.0	1.4/0.9	1.0	0.9	0.8	현대신사업(좌) 0
EV/EBITDA (H/L)	7.2/4.8	5.7/3.6	4.5	3.9	3.6	KOSPI지수대비(우) 200
영업이익률	10.9	12.1	11.8	11.7	11.6	0
ROE	12.3	14.4	15.5	15.7	14.6	17/04 17/07 17/11 18/02
주가상승률			1M	3M	12M	
절대기준			13.0	2.2	5.6	
상대기준			13.7	4.1	-8.3	

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,645	4,196	4,404	4,945	5,389
현금및현금성자산	1,152	1,279	1,469	1,482	1,602
매출채권및기타채권	1,087	1,562	1,081	1,390	1,576
재고자산	768	574	1,083	1,263	1,329
비유동자산	2,139	2,353	2,504	2,647	2,784
유형자산	851	1,035	1,187	1,331	1,469
무형자산	16	16	15	14	13
투자자산	555	530	530	530	530
자산총계	5,785	6,539	6,908	7,592	8,173
유동부채	2,264	2,415	2,361	2,544	2,589
매입채무및기타채무	749	870	815	999	1,044
단기차입금및기기차	545	433	433	433	433
유동성장기부채	326	161	161	161	161
비유동부채	766	1,162	1,162	1,162	1,162
사채및장기차입금	328	723	723	723	723
부채총계	3,030	3,577	3,523	3,706	3,751
자본금	377	377	377	377	377
자본잉여금	179	179	179	179	179
이익잉여금	2,186	2,524	2,918	3,386	3,887
비자본주자분	133	159	188	221	256
자본총계	2,755	2,962	3,385	3,886	4,422

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	840	453	462	281	380
당기순이익	331	414	492	571	606
현금유동이없는비용및수익	170	152	208	233	239
유형및무형자산상각비	42	40	61	68	74
영업관련자산부채변동	316	-139	-82	-341	-271
매출채권및기타채권의감소	39	-427	481	-309	-186
재고자산의감소	344	244	-508	-180	-67
매입채권및기타채무의증가	-41	91	-54	183	45
투자활동현금흐름	-89	-229	-156	-153	-145
CAPEX	-50	-211	-211	-211	-211
투자자산의순증	-13	36	15	20	30
재무활동현금흐름	-146	-98	-116	-116	-116
사채및차입금의증가	-103	118	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-40	-60	-70	-70	-70
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	605	126	190	13	120
기초현금	548	1,152	1,279	1,469	1,482
기말현금	1,152	1,279	1,469	1,482	1,602

자료: 현대산업 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	4,750	5,359	5,413	6,313	6,646
매출원가	3,855	4,372	4,457	5,239	5,529
매출총이익	895	986	956	1,074	1,117
판관비	378	340	316	338	346
영업이익	517	646	641	736	771
EBITDA	559	686	701	804	845
영업외손익	-58	-42	10	17	29
금융순익	-20	-13	-5	-3	-1
투자순익	-6	10	15	20	30
기타영업외손익	-32	-39	0	0	0
세전이익	460	605	650	753	800
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	331	414	492	571	606
자비주주지분순이익	307	390	464	538	571
비자비주주지분순이익	24	24	29	33	35
총포괄이익	326	421	492	571	606

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	4,069	5,169	6,153	7,134	7,573
BPS	34,781	37,188	42,411	48,615	55,259
DPS	700	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	11.0	7.5	7.1	6.1	5.8
P/B	1.3	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.1	4.2	4.5	3.9	3.6
수익성(%)					
영업이익률	10.9	12.1	11.8	11.7	11.6
EBITDA마진	11.8	12.8	13.0	12.7	12.7
순이익률	7.0	7.7	9.1	9.0	9.1
ROE	12.3	14.4	15.5	15.7	14.6
ROA	5.9	6.7	7.3	7.9	7.7
ROIC	15.3	19.5	19.7	19.8	17.9
안정성및기타					
부채비율(%)	110.0	120.7	104.1	95.4	84.8
이자보상배율(배)	11.0	14.9	14.1	16.2	16.9
배당성향(배)	15.6	16.9	14.2	12.3	11.6

자료: 현대산업 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주기를 기준으로 신출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대산업 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
16/01/12	Buy	61,000	-26.7	-13.0			
17/01/12	1년경과		-28.5	-15.7			
17/09/07	Buy	48,000	-18.7	-7.7			
18/01/31	Buy	56,000	-	-			