2018년 5월 16일 I Equity Research

한신공영 (004960)

회계효과로 서프라이즈지만…

1분기 영업이익 1,201억원(+489% YoY), 회계효과 반영

한신공영의 2018년 1분기 실적은 매출액 8,067억원으로 전년비 80.8% 증가하고, 영업이익은 1,201억원으로 전년비 489% 증가하는 서프라이즈였다. 연간매출 2조원 수준인데 분기 8천억대 매출을 기록하고, 영업이익 분기 약 2~300억원 수준에서 1,201억원 기록한 것은 기업회계기준서 1115호 도입에 따른 결과라서, 이를 차감할 경우 서프라이즈보다는 In-line한 실적이었다.

기업회계기준서 1115호 효과, 전 건설사 영향 받을 것

2018년부터 기업회계기준서1115호 도입에 따라, 중도금 1회차 납입시점까지 공사진행율 10%를 달성한 프로젝트는 인도기준, 미달성 프로젝트는 진행기준으로 인식하게 되었는데, 2015년 분양한 배곧 신도시 사업이 여기 해당되어 인도기준으로 변경되었다. 배곧 사업이 2018년 2월 준공함에 따라 1분기 중 매각이익 3,944억원과 영업이익 960억원, 순이익 750억원이 반영되었다. 이를 차감한 실적은 매출액 4,123억원, 영업이익 241억원이고 분기순이익 184억원으로 영업이익은 전년비 20%증가한 수준이고 순이익은 3%정도 증가한 수준이다. 한신공영의 타 사업장(일광지구, 세종 2-4)의 경우 진행기준으로 인식하므로 과거와 동일하다.

실적 안정화 단계, 현 주가수준은 저평가 여전해

한신공영의 2018년 실적의 1회성을 차감하고, 2019년부터는 이익의 Normalizing이 이뤄지는 것을 고려하면 현 밸류에이션은 PER 3.2~3.4배 수준의 저평가 상태다. 올해를 기점으로 2015~2018년 이익싸이클이 종료해도 2019~2022년 이익싸이클 역시 새롭게 일어나고 있어서 현 수준 이익지속과, BPS 증가, 기업체질 개선 등이 기대된다. 한신공영 본사빌딩 재건축도 재 점화 됨에 따라, 모멘텀도 당분간 이어질 것이 기대된다.

Update

BUY

I TP(12M): 32,000원 I CP(5월 15일): 24,550원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,458.54
52주 최고/최저(원)	25,700/15,050
시가총액(십억원)	284.1
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	11,570.7
60일 평균 거래량(천주)	80.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8
18년 배당금(예상,원)	375
18년 배당수익률(예상,%)	1.53
외국인지분율(%)	6.47
주요주주 지분율(%)	
코암시앤시개발	36.76
머스트자산운용	8.30

주가상승률	1M	6M	12M
절대	17.7	35.6	28.9
상대	17.6	38.9	20.1

Consensus Data	2018	2019
매출액(십억원)	2,014.6	2,178.4
영업이익(십억원)	138.4	163.1
순이익(십억원)	76.9	91.9
EPS(원)	6,667	7,841
BPS(원)	35,675	43,157

Stock Price

Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	1,772.3	1,984.3	2,394.6	2,022.5	2,122.1
영업이익	십억원	69.7	133.3	246.3	123.4	126.1
세전이익	십억원	44.8	97.7	233.0	116.1	124.1
순이익	십억원	26.5	72.0	164.4	83.6	89.4
EPS	원	2,652	6,840	14,337	7,221	7,721
증감률	%	27.7	157.9	109.6	(49.6)	6.9
PER	배	6.00	3.32	1.71	3.40	3.18
PBR	배	0.62	0.71	0.56	0.49	0.42
EV/EBITDA	배	0.22	2.33	1.83	3.64	3.27
ROE	%	10.80	23.63	38.57	15.31	14.23
BPS	원	25,846	31,749	43,747	50,592	57,939
DPS	원	250	375	375	375	375

건설/건자재 Analyst 채상욱
02-3771-7269
swchae@hanfn.com

RA 윤승현
02-3771-8121
shyoon92@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 채상욱 02-3771-7269

한신공영 1Q18 실적 리뷰

한신공영의 2018년 1분기 실적은 매출액 8,067억원으로 전년비 80.8% 증가하고, 영업이익은 1,201억원으로 전년비 489% 증가하는 서프라이즈였다. 연간매출 2조원 수준인데 분기 8천억대 매출을 기록하고, 영업이익 분기 약 2~300억원 수준에서 1,201억원 기록한 것은 기업회계기준서 1115호 도입에 따른 결과라서, 이를 차감할 경우 서프라이즈보다는 In-line한 실적이었다.

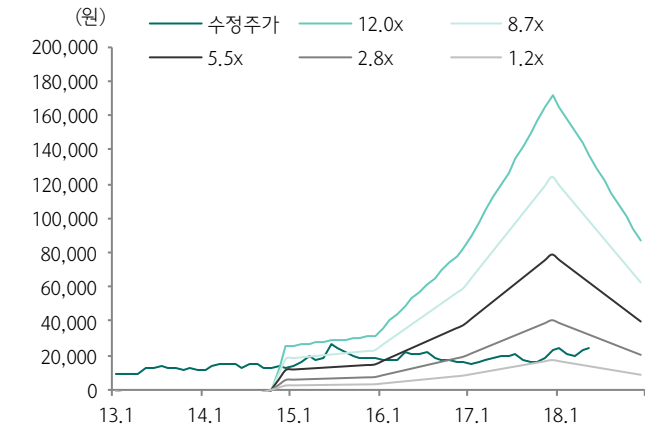
표 1. 분기실적 상세표

(단위: 십억원, %)

구분	2016	2017	2018E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	**1,772.3**	**1,984.3**	**2,394.6**	**446.3**	**497.1**	**471.4**	**569.5**	**806.7**	**538.1**	**516.0**	**533.8**
(y-y growth)	30.5%	12.0%	20.7%	19.9%	12.3%	19.7%	1.1%	80.8%	8.3%	9.5%	-6.3%
건축부문	1,399.3	1,562.3	2,000.0	362.0	393.7	365.5	441.0	729.2	460.0	440.0	370.8
(y-y growth)	32.0%	11.6%	28.0%	25.6%	13.2%	19.6%	-3.6%	101.4%	16.8%	20.4%	-15.9%
토목부문	302.4	336.4	302.8	69.0	78.5	78.9	110.0	59.7	75.6	73.6	93.8
(y-y growth)	4.6%	11.2%	-10.0%	1.2%	10.3%	10.8%	19.9%	-13.5%	-3.6%	-6.8%	-14.7%
기타	8.7	7.7	8.4	2.3	2.7	2.2	0.5	1.5	2.4	2.4	2.2
(y-y growth)	20.0%	-11.8%	10.0%	12.5%	9.7%	4.4%	-76.9%	-34.9%	-9.6%	6.5%	346.7%
매출원가	**1,641.0**	**1,760.8**	**2,060.2**	**414.1**	**448.1**	**415.7**	**482.9**	**674.7**	**474.4**	**454.9**	**456.2**
(증감률)	31.4%	7.3%	17.0%	21.0%	8.7%	13.5%	-7.2%	62.9%	5.9%	9.4%	-5.5%
(% of sales)	92.6%	88.7%	86.0%	92.8%	90.2%	88.2%	84.8%	83.6%	88.2%	88.2%	85.5%
매출총이익	**131.2**	**223.5**	**334.4**	**32.2**	**48.9**	**55.8**	**86.6**	**132.0**	**63.6**	**61.1**	**77.6**
(증감률)	20.2%	70.3%	49.6%	6.6%	60.5%	102.5%	101.6%	309.9%	30.0%	9.6%	-10.4%
GPM	7.4%	11.3%	14.0%	7.2%	9.8%	11.8%	15.2%	16.4%	11.8%	11.8%	14.5%
판관비	61.5	90.2	88.2	11.8	24.0	16.2	38.2	11.9	25.3	24.4	26.6
(증감률)	-9.9%	46.6%	-2.3%	-20.9%	38.7%	53.4%	103.8%	0.5%	5.1%	50.8%	-30.3%
(% sales)	3.5%	4.5%	3.7%	2.6%	4.8%	3.4%	6.7%	1.5%	4.7%	4.7%	5.0%
영업이익	**69.7**	**133.3**	**246.3**	**20.4**	**24.9**	**39.6**	**48.5**	**120.1**	**38.4**	**36.7**	**51.0**
y-y growth	70.6%	91.3%	84.7%	33.4%	89.1%	133.0%	99.8%	489.4%	54.0%	-7.2%	5.3%
OPM	3.9%	6.7%	10.3%	4.6%	5.0%	8.4%	8.5%	14.9%	7.1%	7.1%	9.6%
건축부문	168.6	212.0	320.0	30.2	41.9	51.2	88.7	128.3	55.2	52.8	83.7
y-y growth	46.2%	25.7%	51.0%	20.5%	23.2%	81.0%	9.2%	325.6%	31.6%	3.2%	-5.7%
OPM	12.0%	13.6%	16.0%	8.3%	10.7%	14.0%	20.1%	17.6%	12.0%	12.0%	22.6%
토목부문	(47.1)	8.3	6.1	(0.1)	2.3	1.7	4.4	1.7	1.5	1.5	1.4
y-y growth	256.2%	-117.6%	-26.9%	-102.8%	-135.8%	-148.2%	-110.9%	흑전	-34.5%	-13.1%	-68.2%
OPM	-15.6%	2.5%	2.0%	-0.1%	2.9%	2.1%	4.0%	2.8%	2.0%	2.0%	1.5%
기타	7.1	0.0	2.5	1.9	2.4	1.8	-6.2	1.1	0.6	0.6	0.3
미배분(판관비)	-61.5	-90.2	-88.2	-11.8	-24	-16.2	-38.2	-11.9	-20.3	-19.4	-36.6

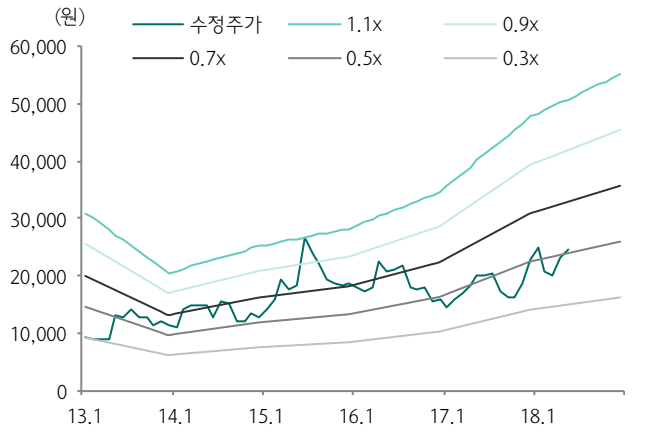
자료: 하나금융투자

그림 1. 한신공영 12M Fwd PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. 한신공영 12M Fwd PBR Band



자료: 하나금융투자

Analyst 채상욱 02-3771-7269

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	**1,772.3**	**1,984.3**	**2,394.6**	**2,022.5**	**2,122.1**
매출원가	1,641.0	1,760.8	2,060.2	1,824.6	1,927.8
매출총이익	131.3	223.5	334.4	197.9	194.3
판관비	61.5	90.2	88.2	74.5	68.2
영업이익	**69.7**	**133.3**	**246.3**	**123.4**	**126.1**
금융손익	(48.7)	(31.4)	(9.0)	(5.0)	(3.0)
종속/관계기업손익	(1.1)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	0.0
기타영업외손익	24.9	(4.1)	(4.0)	(2.0)	1.0
세전이익	**44.8**	**97.7**	**233.0**	**116.1**	**124.1**
법인세	18.1	25.3	65.2	32.5	34.8
계속사업이익	26.7	72.5	167.7	83.6	89.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**26.7**	**72.5**	**167.7**	**83.6**	**89.4**
비지배주주지분순이익	0.2	0.5	3.4	0.0	0.0
지배주주순이익	**26.5**	**72.0**	**164.4**	**83.6**	**89.4**
지배주주지분포괄이익	30.5	73.9	166.6	83.0	88.8
NOPAT	41.5	98.9	177.3	88.8	90.8
EBITDA	70.4	134.1	246.9	123.9	126.6
성장성(%)					
매출액증가율	30.5	12.0	20.7	(15.5)	4.9
NOPAT증가율	46.1	138.3	79.3	(49.9)	2.3
EBITDA증가율	68.8	90.5	84.1	(49.8)	2.2
영업이익증가율	70.4	91.2	84.8	(49.9)	2.2
(지배주주)순익증가율	28.6	171.7	128.3	(49.1)	6.9
EPS증가율	27.7	157.9	109.6	(49.6)	6.9
수익성(%)					
매출총이익률	7.4	11.3	14.0	9.8	9.2
EBITDA이익률	4.0	6.8	10.3	6.1	6.0
영업이익률	3.9	6.7	10.3	6.1	5.9
계속사업이익률	1.5	3.7	7.0	4.1	4.2

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,652	6,840	14,337	7,221	7,721
BPS	25,846	31,749	43,747	50,592	57,939
CFPS	11,445	16,560	21,084	10,586	11,218
EBITDAPS	7,039	12,749	21,538	10,709	10,939
SPS	177,227	188,616	208,853	174,739	183,347
DPS	250	375	375	375	375
주가지표(배)					
PER	6.0	3.3	1.7	3.4	3.2
PBR	0.6	0.7	0.6	0.5	0.4
PCFR	1.4	1.4	1.2	2.3	2.2
EV/EBITDA	0.2	2.3	1.8	3.6	3.3
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	10.8	23.6	38.6	15.3	14.2
ROA	1.7	4.2	8.2	4.0	4.1
ROIC	(18.5)	(183.4)	104.6	32.3	24.4
부채비율	479.4	442.4	310.2	256.0	223.5
순부채비율	(56.5)	18.0	30.8	26.7	17.9
이자보상배율(배)	3.5	5.9	8.1	4.1	4.2

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	**951.7**	**1,301.0**	**1,462.9**	**1,468.0**	**1,558.7**
금융자산	379.4	413.4	313.4	308.8	341.3
현금성자산	198.1	229.5	313.4	308.8	341.3
매출채권 등	286.5	391.8	387.9	384.0	380.1
재고자산	132.8	403.6	443.9	488.3	537.2
기타유동자산	153.0	92.2	317.7	286.9	300.1
비유동자산	**601.7**	**604.4**	**649.2**	**647.2**	**638.2**
투자자산	124.0	126.3	152.4	128.7	135.1
금융자산	123.9	126.3	152.4	128.7	135.1
유형자산	86.1	82.3	131.7	181.2	190.7
무형자산	2.3	3.1	3.1	3.0	3.0
기타비유동자산	389.3	392.7	362.0	334.3	309.4
자산총계	**1,553.4**	**1,905.4**	**2,112.0**	**2,115.3**	**2,196.9**
유동부채	**1,113.6**	**1,036.0**	**1,042.3**	**999.6**	**987.3**
금융부채	168.8	136.0	131.5	126.6	122.4
매입채무 등	750.9	744.3	729.4	714.8	700.5
기타유동부채	193.9	155.7	181.4	158.2	164.4
비유동부채	**171.6**	**518.1**	**554.8**	**521.5**	**530.4**
금융부채	59.1	340.5	340.5	340.5	340.5
기타비유동부채	112.5	177.6	214.3	181.0	189.9
부채총계	**1,285.3**	**1,554.1**	**1,597.1**	**1,521.1**	**1,517.7**
지배주주지분	**262.8**	**346.1**	**506.3**	**585.6**	**670.6**
자본금	50.9	54.5	54.5	54.5	54.5
자본잉여금	11.4	19.6	19.6	19.6	19.6
자본조정	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타포괄이익누계액	44.4	43.6	43.6	43.6	43.6
이익잉여금	156.5	228.5	388.8	468.0	553.0
비지배주주지분	**5.3**	**5.2**	**8.6**	**8.6**	**8.6**
자본총계	**268.1**	**351.3**	**514.9**	**594.2**	**679.2**
순금융부채	(151.4)	63.1	158.7	158.4	121.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

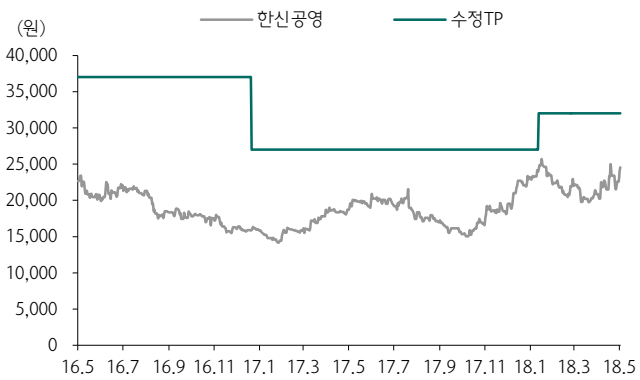
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**73.7**	**(202.8)**	**206.7**	**(0.7)**	**71.8**
당기순이익	26.7	72.5	167.7	83.6	89.4
조정	94.0	82.9	31.6	31.1	30.4
감가상각비	0.7	0.8	0.7	0.6	0.5
외환거래손익	(0.8)	2.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.1	0.1	0.3	0.3	0.0
기타	93.0	79.7	30.6	30.2	29.9
영업활동 자산부채 변동	(47.0)	(358.2)	7.4	(115.4)	(48.0)
투자활동 현금흐름	**(42.7)**	**3.5**	**(83.7)**	**35.5**	**(0.7)**
투자자산감소(증가)	(3.1)	(10.2)	(26.4)	23.4	(6.3)
유형자산감소(증가)	(0.8)	5.1	(50.0)	(50.0)	(10.0)
기타	(38.8)	8.6	(7.3)	62.1	15.6
재무활동 현금흐름	**16.3**	**232.6**	**(39.1)**	**(39.5)**	**(38.6)**
금융부채증가(감소)	36.9	248.6	(4.5)	(4.9)	(4.2)
자본증가(감소)	4.0	11.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(24.6)	(25.3)	(30.5)	(30.3)	(30.1)
배당지급	0.0	(2.5)	(4.1)	(4.3)	(4.3)
현금의 증감	**48.0**	**31.4**	**83.9**	**(4.6)**	**32.6**
Unlevered CFO	114.4	174.2	241.7	122.5	129.8
Free Cash Flow	72.8	(203.8)	156.7	(50.7)	61.8

자료: 하나금융투자

Analyst 채상욱 02-3771-7269

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한신공영



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.1.26	BUY	32,000		
18.1.5	1년 경과		-14.83%	-10.56%
17.1.4	BUY	27,000	-34.25%	-15.93%
16.5.16	BUY	37,000	-48.62%	-36.76%
15.11.9	BUY	42,000	-55.95%	-46.07%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 5월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 05월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2018년 05월 16일 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.