

SK COMPANY Analysis



Analyst

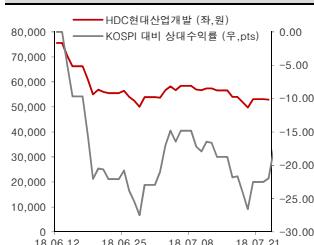
김세련

sally.kim@sk.com
02-3773-8919**Company Data**

자본금	220 십억원
발행주식수	4,394 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,483 십억원
주요주주	
정몽규(외10)	25.86%
국민연금공단	11.54%
외국인지분률	34.30%
배당수익률	4.06%

Stock Data

주가(18/07/24)	56,500 원
KOSPI	2280.2 pt
52주 Beta	2.79
52주 최고가	77,900 원
52주 최저가	49,800 원
60일 평균 거래대금	34 십억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.8%	5.2%
6개월	n/a	n/a
12개월	n/a	n/a

HDC 현대산업개발 (294870/KS | 매수(유지) | T.P 77,000 원(유지))**꺼지지 않는 성장의 불씨**

HDC 현대산업개발은 SK 증권 추정치 대비 14.6% 상회하는 1,580 억원의 영업이익을 시현하며 다시금 주택 강자다운 실적을 시장에 확인시켰다. 하반기 역시 호실적 기조가 지속될 것으로 예상하며, 2019년까지 확정적으로 실적 성장이 이어질 것으로 기대된다. 현 주가는 12개월 Forward PER 5.6X이며, 보유 Land Bank 시기가 3조원 수준으로 추산됨에 따라 여전히 추가 상승 포텐셜이 남아있다는 판단이다

강력한 실적 서프라이즈, 하반기 호실적 지속 가능할 것

HDC 현대산업개발의 2Q18 매출액은 1조 3,080 억원으로 전년동기대비 24.7% 증가, SK증권 추정치 대비 13.8% 상회했다. 영업이익은 1,580 억원으로 전년동기대비 27.7% 증가, SK증권 추정 영업이익 1,379 억원 대비 14.6% 상회하는 실적 서프라이즈를 기록했다. 실적 호조의 주요 원인은 1) 2분기 입주물량 증가에 따른 준공 현장 확대로 공사 가성이 시장 예상 대비 크게 증가한 것과, 2) 자체주택 매출총이익률이 현장 믹스 개선에 따라 정상 수준으로 회복한 데에 기인한다. 자체 사업인 청주 가경 1차 (800여세대) 가 3분기, 청주 가경 2차 (600여세대)가 4분기 준공될 예정이기 때문에, 입주물량 감소에도 불구하고 하반기 역시 견조한 이익 기조가 지속될 것으로 기대된다.

멀티플 상방은 닫혀있으나, 현 시점에서 주가 상승 포텐셜은 충분

건설주 주가가 결국은 이익의 함수가 아니라 수주의 함수라고 볼 때, 매크로 환경 둔화에 따른 수주 가시성 악화로 현 부동산 유관주의 멀티플 할인은 합리적이다. 다만, 저평 가된 종목 중 실적 성장성이 꺼지지 않는 종목의 옥석 가리기가 필요한 시점으로 보인다. HDC 현대산업개발은 올해 25,000 세대 주택 공급 예정으로 이 중 자체물량은 지난 해 6,000 세대에서 9,700 세대로 증가해, 2019년까지 이익 성장은 확정적으로 지속될 것으로 보인다. 보유 부지에 추가적으로 분양 공급이 진행될 경우 2020년까지도 실적 성장의 불씨는 쉽게 꺼지지 않을 것으로 기대된다. 또한 보유 부지의 취득원가는 1.5조 원 수준으로, 2X 이상 상승한 시가를 감안할 때 현 시가총액은 지나치게 저평가 되어있다는 판단이다. 따라서 현 주가 레벨에서 상승 여력이 충분하다는 판단, 투자의견 매수와 목표주가 77,000 원을 유지하며 대형 건설주 내 단기 차선호주로 추천을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	3,348	3,507	4,119	4,521	4,815	5,164
yoY	%	6.2	4.8	17.6	9.6	6.5	7.3
영업이익	십억원	293	407	543	578	598	657
yoY	%	88.6	38.8	33.5	6.3	3.6	9.7
EBITDA	십억원	336	449	585	620	641	700
세전이익	십억원	231	376	517	585	605	663
순이익(자자주주)	십억원	217	307	390	433	448	491
영업이익률%	%	8.8	11.6	13.2	12.8	12.4	12.7
EBITDA%	%	10.0	12.8	14.2	13.7	13.3	13.5
순이익률	%	6.5	8.7	9.4	9.6	9.3	9.5
EPS	원	5,430	7,532	7,716	9,848	10,186	11,170
PER	배	7.1	6.0	7.3	5.7	5.5	5.1
PBR (분할전 기준)	배	0.7	0.8	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	10.7	6.9	4.0	2.1	2.1	1.6
ROE	%	10.5	13.3	12.6	14.6	13.4	13.0
순차입금	십억원	666	-272	-148	-1,167	-1,125	-1,364
부채비율	%	123.0	110.0	100.8	90.9	82.7	75.5

HDC 현대산업개발 2Q18 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q18P	2Q17	YoY (% , %p)	1Q18	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	1,308.0	1,048.0	24.8	1,080.0	21.1	1,006.2	30.0
영업이익	158.0	121.0	30.6	124.0	27.4	119.6	32.1
영업이익률 (%)	12.1	11.5	0.5	11.5	0.6	11.9	0.2
세전이익	160.0	124.0	29.0	139.0	15.1	114.7	39.5
세전이익률 (%)	12.2	11.8	0.4	12.9	-0.6	11.4	0.8

자료: FnGuide, HDC 현대산업개발, SK 증권

주: 홈페이지 공개된 IR 자료상 십억원으로 표기된 사업회사 실적으로, 증감율은 공시 기준과 소폭 차이가 있음

HDC현대산업개발 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17*	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E
매출액	4,119	4,521	4,815	839	1,048	1,049	1,183	1,080	1,308	1,067	1,067
자체주택	1,069	1,320	1,454	222	286	237	324	314	446	313	247
비중 (%)	26.0	29.2	30.2	26.5	27.3	22.6	27.4	29.1	34.1	29.3	23.2
외주주택	2,186	2,375	2,331	441	551	570	624	595	673	548	559
토목	302	300	407	64	73	74	91	64	63	78	95
건축	377	346	440	73	91	111	102	71	86	88	101
기타	185	181	183	39	47	57	42	36	40	41	65
Sales Growth (YoY %)	17.5	9.8	6.5	22.8	17.1	21.7	10.9	28.7	24.8	1.7	(9.8)
자체주택	-13.2	23.5	10.1	-18.1	-16.6	-24.0	5.9	41.4	55.9	31.9	-23.7
외주주택	42.9	8.6	-1.8	83.0	53.5	46.9	15.1	34.9	22.1	-3.9	-10.4
토목	-12.0	-0.6	35.7	-22.9	-24.7	-7.5	9.6	0.0	-13.7	5.0	4.7
건축	62.5	-8.3	27.5	35.2	44.4	131.3	52.2	-2.7	-5.5	-20.7	-1.4
매출총이익	524	678	718	156	112	125	138	100	209	185	192
매출총이익률 (%)	12.7	15.0	14.9	18.6	10.7	11.9	11.7	9.3	16.0	17.3	18.0
자체주택	301	24.9	24.0	31.1	28.7	29.0	31.4	19.7	26.4	26.6	26.9
외주주택	16.7	15.4	15.5	17.6	15.1	19.5	14.9	17.3	13.9	15.4	15.1
토목	5.9	6.1	6.5	12.9	3.6	6.2	2.7	5.0	5.6	6.3	6.9
건축	2.5	2.9	3.3	-0.1	1.9	3.3	4.1	-4.8	-4.7	7.3	10.9
영업이익	543	578	598	118	118	143	164	124	158	146	150
영업이익률 (%)	13.2	12.8	12.4	14.1	11.2	13.7	13.9	11.5	12.1	13.6	14.1
당기순이익	390	433	448	99	104	123	64	124	124	104	81
순이익률 (%)	9.5	9.6	9.3	11.8	9.9	11.7	5.4	11.5	9.5	9.8	7.6

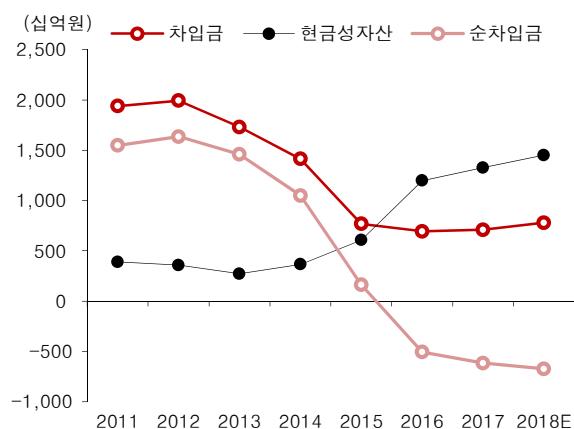
자료: HDC현대산업개발, SK증권

주: 2Q17은 분할 후 사업회사 실적이며, 2017년 나머지 분기 실적은 분할 전 별도 기준임 (분할 전 별도와 비교시 기타부문 소폭 변동)

HDC 현대산업개발 Sales Growth

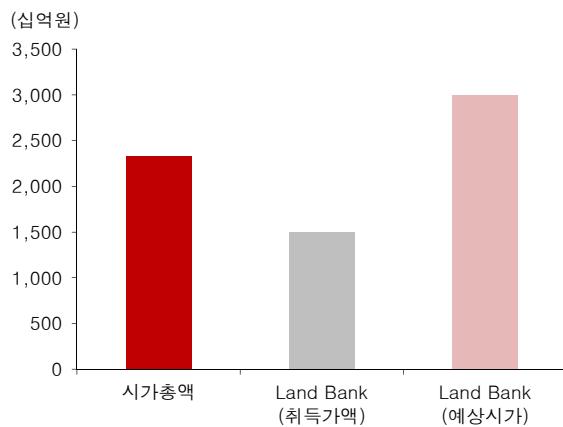
자료: HDC 현대산업개발, SK 증권

주: 과거치는 분할 전 별도 기준으로 반영

HDC 현대산업개발 Cash Flow

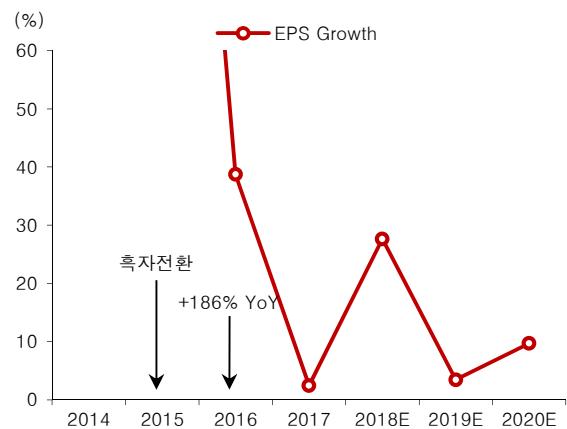
자료: HDC 현대산업개발, SK 증권

주: 과거치는 분할 전 별도 기준으로 반영

시가총액과 보유 Land Bank 비교

자료: FnGuide, HDC 현대산업개발, SK 증권

주: 예상시가는 SK 증권 추정값임

HDC 현대산업개발 EPS Growth

자료: HDC 현대산업개발, SK 증권

주: 과거치는 분할 전 별도 기준으로 반영

HDC 현대산업개발 자체주택 매출총이익률 추이

자료: HDC 현대산업개발, SK 증권

주: 과거치는 분할 전 별도 기준으로 반영

분할 전 기준 현대산업 밸류에이션 추이

자료: 국토교통부, FnGuide, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,645	3,770	4,424	5,082	5,743
현금및현금성자산	1,152	1,018	2,027	1,995	2,244
매출채권 및 기타채권	1,070	1,543	1,074	989	1,273
재고자산	768	574	622	1,319	1,415
비유동자산	2,139	2,065	1,893	1,732	1,616
장기금융자산	442	442	442	442	442
유형자산	851	860	869	877	885
무형자산	16	16	16	16	16
자산총계	5,785	5,835	6,318	6,814	7,359
유동부채	2,264	2,157	2,224	2,282	2,342
단기금융부채	745	535	526	529	531
매입채무 및 기타채무	592	700	777	831	889
단기충당부채	5	5	5	5	5
비유동부채	766	773	784	803	823
장기금융부채	335	335	334	341	349
장기매입채무 및 기타채무	3	3	4	4	4
장기충당부채	212	223	234	245	258
부채총계	3,030	2,929	3,008	3,085	3,165
지배주주지분	2,622	2,760	3,149	3,552	3,999
자본금	377	220	220	220	220
자본잉여금	179	179	179	179	179
기타자본구성요소	-142	-142	-142	-142	-142
자기주식	-84	-84	-84	-84	-84
이익잉여금	2,186	2,481	2,869	3,273	3,720
비지배주주지분(연결)	133	146	161	177	195
자본총계	2,755	2,906	3,309	3,729	4,194
부채와자본총계	5,785	5,835	6,318	6,814	7,359

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동으로 인한 현금흐름	840	317	1,105	46	328
당기순이익(손실)	331	339	433	448	491
비현금수익비용기감	192	171	194	175	175
유형자산감가상각비	40	40	40	41	41
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	123	123	123	123	123
운전자본감소(증가)	316	-193	479	-577	-338
매출채권의감소(증가)	39	-472	469	84	-284
재고자산의감소(증가)	344	194	-47	-698	-96
매입채무의증가(감소)	-41	108	77	54	58
기타	-25	-22	-20	-18	-16
법인세납부	-85	-77	-69	-62	-56
투자활동으로 인한 현금흐름	-89	-34	-36	-38	-39
금융자산감소(증가)	-34	19	17	15	14
유형자산처분(취득)	1	1	1	1	1
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타투자활동	-4	-4	-4	-4	-4
재무활동으로 인한 현금흐름	-146	-417	-59	-39	-39
단기금융부채의 증가(감소)	-277	-210	-9	3	3
장기금융부채의 증가(감소)	174	0	0	7	7
차본의 증가(감소)	-3	-157	0	0	0
배당금지급	-37	-44	-44	-44	-44
기타재무활동	-3	-5	-5	-5	-5
현금의 증가	605	-135	1,009	-32	249
기초현금	548	1,152	1,018	2,027	1,995
기밀현금	1,152	1,018	2,027	1,995	2,244
FCF	790	267	1,055	-4	278

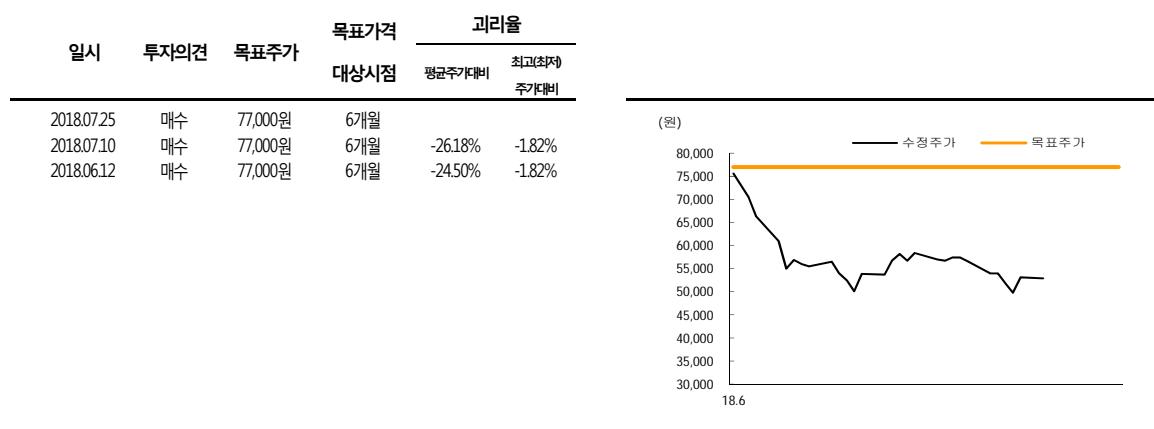
자료: HDC현대산업개발, SK증권 추정 / 주: 재무상태표는 분할 전 별도기준

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,507	4,126	4,521	4,815	5,164
매출원가	2,873	3,397	3,772	4,036	4,317
매출총이익	634	729	750	779	848
매출총이익률(%)	18.1	17.7	16.6	16.2	16.4
판매비와관리비	227	186	172	181	191
영업이익	407	543	578	598	657
영업이익률(%)	11.6	13.2	12.8	12.4	12.7
조정영업이익	407	543	578	598	657
비영업손익	-31	-26	7	6	7
순금융손익	-16	-11	-13	-16	-18
외화관련손익	-3	12	-8	14	17
관계기업등 투자손익	-6	4	4	4	4
세전계속사업이익	376	517	585	605	663
세전계속사업이익률(%)	10.7	12.5	12.9	12.6	12.8
계속사업법인세	99	178	152	157	172
계속사업이익	331	339	433	448	491
종단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	331	339	433	448	491
순이익률(%)	9.4	8.2	9.6	9.3	9.5
지배주주	307	390	433	448	491
지배주주귀속 순이익률(%)	8.7	9.4	9.6	9.3	9.5
비지배주주	24	-51	0	0	0
총포괄이익	326	348	442	458	499
지배주주	302	323	410	424	463
비지배주주	24	26	33	34	37
EBITDA	449	585	620	641	700

주요투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성(%)					
매출액	4.8	17.6	9.6	6.5	7.3
영업이익	38.8	33.5	6.3	3.6	9.7
세전계속사업이익	62.8	37.6	13.0	3.4	9.7
EBITDA	33.6	30.3	6.0	3.4	9.2
EPS	38.7	2.4	27.6	3.4	9.7
수익성(%)					
ROA(%)	5.9	5.8	7.1	6.8	6.9
ROE(%)	13.3	12.6	14.6	13.4	13.0
EBITDA마진(%)	12.8	14.2	13.7	13.3	13.5
안정성(%)					
유동비율(%)	161.0	174.8	198.9	222.7	245.2
부채비율(%)	110.0	100.8	90.9	82.7	75.5
순차입금/자기자본(%)	-9.9	-5.1	-35.3	-30.2	-32.5
EBITDA/이자비용(배)	9.5	14.8	15.9	16.4	17.7
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	7,532	7,716	9,848	10,186	11,170
BPS	59,313	62,450	71,299	80,484	90,654
CFPS	8,479	8,656	10,800	11,149	12,145
주당 현금배당금	500	700	1,000	2,000	2,500
Valuation지표(배)					
PER(최고)	7.2	10.1	7.9	7.6	7.0
PER(최저)	4.6	6.5	5.1	4.9	4.5
PBR(최고)	0.9	1.2	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	0.6	0.8	0.7	0.6	0.5
PCR	5.3	6.5	5.2	5.1	4.7
EV/EBITDA(최고)	8.3	5.6	3.6	3.6	2.9
EV/EBITDA(최저)	5.3	3.5	1.6	1.7	1.2



Compliance Notice

- 작성자(김세연)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 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 (2018년 7월 25일 기준)

매수	93.89%	증립	6.11%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----