

SK COMPANY Analysis



Analyst
신서정
seojeong@sks.co.kr
02-3773-9978

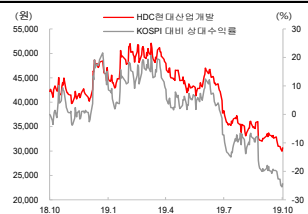
Company Data

자본금	220 십억원
발행주식수	4,394 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,347 십억원
주요주주	
HDC(외)	38.46%
국민연금공단	11.67%
외국인지분률	34.10%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(19/10/11)	30,650 원
KOSPI	2044.61 pt
52주 Beta	0.98
52주 최고가	52,100 원
52주 최저가	29,950 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.7%	-5.5%
6개월	-36.1%	-30.5%
12개월	-27.4%	-24.4%

HDC 현대산업개발 (294870/KS | 매수(신규편입) | T.P 43,000 원(신규편입))

큰 그림을 봐야 진가가 드러난다

HDC 현대산업개발의 3Q19 매출액은 9,019 억원 (YoY-3.5%), 영업이익은 916 억원 (YoY-22%) 을 기록하며 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망한다. 수주와 공급이 예상보다 딜레이 되고 있다는 점이 아쉬운 요소이다. 단기 성장 모멘텀은 아쉽지만, 복합개발업체를 지향한다는 동사의 큰 그림을 읽어야, 진가가 보이는 종목이다. 중장기적 방향성에서 커버리지 업종내 세컨픽으로 추천하며, 투자 의견 매수, 목표주가 43,000 원으로 신규 커버리지 개시한다.

기대치 하회의 3분기 실적 전망

HDC 현대산업개발의 3Q19 매출액은 9,019 억원(YoY-3.5%), 영업이익은 916 억원 (YoY-22%)을 기록하며 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망한다. 수주와 공급이 예상 보다 딜레이 되고 있다는 점도 아쉬운 요소이다. 동사에서 제시했던 분양가이턴스 12,000 세대는 둔촌 주공 등 4분기 예정되어 있는 사업장들이 계획대로 진행되었을 때 달성 가능한 물량이지만, 현재로서는 약 1만세대 정도의 분양에 그칠 것으로 전망한다.

제네콘 보다는 디벨로퍼 마켓

산업분석을 통해 제네콘 대비 디벨로퍼 마켓의 향후 성장성을 설명하였다. 동사는 부동산 디벨로퍼를 표방하며, 다양한 개발 운영사업을 진행중이며, 풍부한 현금흐름을 기반으로 부동산 개발업과 시너지를 낼 수 있는 다양한 산업에 진출 노력중이다. 중장기적으로 이러한 활동을 긍정적으로 평가하는 바이나, 최근 대규모 자체사업 인도 매출의 감소, 외주 주택의 성장둔화 이슈, 주택 신규 분양 둔화 등 동사에 대한 불확실성 요소가 존재하는 것도 사실이다. 이러한 우려를 불식시키는 데에는 시간이 필요할 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 43,000 원으로 신규 커버리지 개시

단기 성장 모멘텀은 아쉽지만, 복합개발업체를 지향하는 동사의 큰 그림은 높게 산다. 중장기적 방향성에서 커버리지 업종 내 세컨픽으로 추천하는 바이다. 목표주가 43,000 원의 산출 근거는, 2020 년 수주 증대 기대감을 감안하여 2018 년 부여 받았던 연평균 PBR 에 10% 할인 적용(target PBR 0.8x)하였다. 소폭 할인의 이유는 아시아나 항공 인수 risk 등 외부변수를 반영한 결과물이다. 투자의견 매수로 커버리지 개시한다.

영업실적 및 투자지표

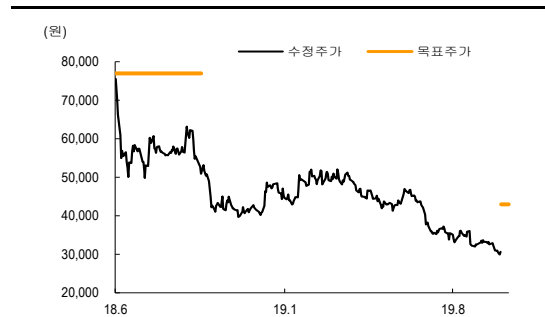
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	0	0	2,793	4,194	4,284	4,509
yoy	%			0.0	50.2	2.2	5.2
영업이익	십억원	0	0	318	485	430	455
yoy	%			0.0	52.4	-11.4	5.9
EBITDA	십억원	0	0	327	504	448	472
세전이익	십억원	0	0	325	509	465	500
순이익(지배주주)	십억원	0	0	230	383	352	379
영업이익률%	%			11.4	11.6	10.0	10.1
EBITDA%	%			11.7	12.0	10.5	10.5
순이익률	%			8.2	9.1	8.2	8.4
EPS(계속사업)	원			5,231	8,713	8,016	8,622
PER	배			9.2	3.5	3.8	3.6
PBR	배			1.2	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배			3.9	0.2	-0.5	-1.2
ROE	%			12.5	18.9	14.8	13.9
순차입금	십억원	0	0	-843	-1,258	-1,569	-1,936
부채비율	%			163.7	131.8	134.4	123.3

PBR Valuation Table

항목		비고
예상 BPS (원)	54,017.6	19~20년 예상 평균 BPS
적정 P/B (배)	0.8	밸류에이션 히스토리가 적은 상황 2020년 수주 증대 기대 감안하여 2018년 부여받았던 historical PBR에 10% 할인 적용 10% 할인 적용 근거는 아시아나 항공 인수 risk 등 외부변수 반영
적정주가 (원)	43,214.1	
목표주가 (원)	43,000	
현재주가 (원)	30,650	
Upside (%)	40.3	

자료 :SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.14	매수	43,000원	6개월		
2019.10.10	담당자 변경				
2019.01.07	Not Rated				
2018.11.27	Not Rated				
2018.10.26	Not Rated				
2018.10.01	Not Rated				
2018.07.25	매수	77,000원	6개월	-25.68%	-1.82%
2018.07.10	매수	77,000원	6개월	-26.20%	-1.82%
2018.06.12	매수	77,000원	6개월	-24.50%	-1.82%



Compliance Notice

- 작성자(신서정)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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 (2019 년 10 월 14 일 기준)

매수	91.73%	중립	8.27%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	0	3,840	4,122	4,942	5,446
현금및현금성자산	0	1,353	1,540	1,852	2,218
매출채권및기타채권	0	1,019	954	1,183	1,245
재고자산	0	775	726	900	947
비유동자산	0	1,024	977	1,028	1,077
장기금융자산	0	121	112	112	112
유형자산	0	396	384	367	350
무형자산	0	6	6	6	6
자산총계	0	4,863	5,099	5,969	6,523
유동부채	0	2,445	2,322	2,786	2,912
단기금융부채	0	381	391	391	391
매입채무 및 기타채무	0	1,609	1,506	1,868	1,966
단기충당부채	0	117	110	136	143
비유동부채	0	574	576	636	691
장기금융부채	0	354	357	357	357
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	197	184	228	268
부채총계	0	3,019	2,899	3,422	3,602
지배주주지분	0	1,844	2,200	2,547	2,920
자본금	0	220	220	220	220
자본잉여금	0	1,396	1,396	1,396	1,396
기타자본구성요소	0	-1	-1	-1	-1
자기주식	0	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	0	229	590	942	1,321
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	1,844	2,200	2,547	2,920
부채외자본총계	0	4,863	5,099	5,969	6,523

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	0	443	420	269	315
당기순이익(손실)	0	325	462	352	379
비현금성항목등	0	83	125	96	93
유형자산감가상각비	0	8	19	18	16
무형자산상각비	0	0	1	1	1
기타	0	86	88	7	7
운전자본감소(증가)	0	60	-58	-72	-36
매출채권및기타채권의 감소(증가)	0	150	24	-229	-62
재고자산감소(증가)	0	0	52	-174	-47
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-173	-83	362	98
기타	0	83	-51	-30	-25
법인세납부	0	-24	-108	-107	-121
투자활동현금흐름	0	-149	-184	62	72
금융자산감소(증가)	0	-169	-231	0	0
유형자산감소(증가)	0	-6	-2	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	-1	-1	-1
기타	0	26	50	62	72
재무활동현금흐름	0	14	-48	-20	-20
단기금융부채증가(감소)	0	-130	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	159	-4	0	0
자본의증가(감소)	0	-1	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-22	0	0
기타	0	-15	-22	-20	-20
현금의 증가(감소)	0	308	188	311	367
기초현금	0	1,045	1,353	1,540	1,852
기말현금	0	1,353	1,540	1,852	2,218
FCF	0	-75	404	272	325

자료 : HDC현대산업개발, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	0	2,793	4,194	4,284	4,509
매출원가	0	2,344	3,485	3,646	3,837
매출총이익	0	449	710	638	672
매출총이익률 (%)		16.1	16.9	14.9	14.9
판매비와관리비	0	131	225	209	217
영업이익	0	318	485	430	455
영업이익률 (%)		11.4	11.6	10.0	10.1
비영업손익	0	7	24	35	45
순금융비용	0	-14	-31	-43	-52
외환관련손익	0	1	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	0	325	509	465	500
세전계속사업이익률 (%)		11.6	12.1	10.8	11.1
계속사업법인세	0	95	126	112	121
계속사업이익	0	230	383	352	379
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	0	230	383	352	379
순이익률 (%)		8.2	9.1	8.2	8.4
지배주주	0	230	383	352	379
지배주주귀속 순이익률(%)		8.23	9.13	8.22	8.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	228	378	347	374
지배주주	0	228	378	347	374
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	0	327	504	448	472

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액		0.0	50.2	2.2	5.2
영업이익		0.0	52.4	-11.4	5.9
세전계속사업이익		0.0	56.6	-8.6	7.6
EBITDA		0.0	54.3	-11.1	5.4
EPS(계속사업)		0.0	66.6	-8.0	7.6
수익성 (%)					
ROE		12.5	18.9	14.8	13.9
ROA		4.7	7.7	6.4	6.1
EBITDA마진		11.7	12.0	10.5	10.5
안정성 (%)					
유동비율		157.1	177.5	177.4	187.0
부채비율		163.7	131.8	134.4	123.3
순차입금/자기자본		-45.7	-57.2	-61.6	-66.3
EBITDA/이자비용(배)		24.3	25.5	22.6	23.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)		5,231	8,713	8,016	8,622
BPS		41,976	50,070	57,966	66,468
CFPS		5,427	9,149	8,429	9,011
주당 현금배당금	0	500	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)		14.5	6.0	6.5	6.0
PER(최저)		7.6	3.4	3.7	3.5
PBR(최고)		1.8	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)		1.0	0.6	0.5	0.5
PCR		8.9	3.4	3.6	3.4
EV/EBITDA(최고)		7.6	2.1	1.6	0.8
EV/EBITDA(최저)		2.8	0.1	-0.5	-1.3