

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

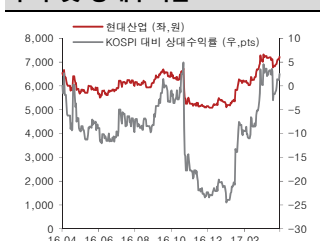
Company Data

자본금	377 십억원
발행주식수	7,538 만주
자사주	432 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,392 십억원
주요주주	
정몽규(외8)	18.56%
Templeton (외16)	8.83%
외국인지분율	49.00%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(17/04/25)	45,000 원
KOSPI	2196.85 pt
52주 Beta	1.21
52주 최고가	53,100 원
52주 최저가	37,800 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.7%	-9.1%
6개월	-14.3%	-3.3%
12개월	-4.5%	-2.4%

현대산업 (012630/KS | 매수(유지) | T.P 60,000 원(상향))

장미 대선을 앞두고, 매수 타이밍은 바로 지금!

현대산업의 1분기 매출액은 컨센서스에 다소 부합했으나, 영업이익은 1,410 억원으로 컨센서스에 25.5% 상회하는 호실적을 기록했다. 호실적의 주요 원인은 시장 추정치대비 높은 수준의 외주주택 매출액 증가, 여전히 높은 수준의 자체주택 부문 마진 호조에 기인한다. 토목 사업부 마진을 정상화 및 자체주택 마진 상향 조정에 따라 목표주가를 60,000 원으로 상향 조정하고, 건설 섹터 내 차선후추 추천을 유지한다.

기대를 저버리지 않는 주택 실적, 하반기 더욱 강화될 것으로 전망

현대산업의 1Q17 매출액은 1 조 1,331 억원으로 전년동기대비 15.6% 증가, 컨센서스에 부합했다. 영업이익은 1,410 억원으로 전년동기대비 64.3% 증가, 컨센서스 대비 25.5% 상회하며 호실적을 기록했다. 시장 추정치 대비 토목 부문보다 외주주택 부문의 매출액 증가가 두드러지면서, 컨센서스를 상회하는 실적을 기록한 것으로 보인다. 호실적의 주요 원인은 여전히 매력적인 자체 및 외주주택 매출총이익률이 지속되고 있다는 점과 더불어 토목 부문의 매출총이익률 정상화에 기인한다. 자체주택 공급이 집중되어 있는 4 분기에 주택 마진 증가 효과는 더욱 강화될 것으로 전망한다.

매수 타이밍은 권권 교체가 임박한 바로 지금!

SK 증권은 현대산업의 자체주택 및 토목 부문 마진을 개선을 반영하여 추정치를 다소 상향 조정하고, 이에 따라 목표주가를 기존 53,000 원에서 60,000 원으로 상향 조정, 투자 의견 BUY 와 건설 섹터 내 차선후추 추천을 유지한다. 현대산업은 과거 주택 호황과 더불어 시내 면세점 유치 기대감이 증가할 당시 PER 20X 를 웃돌았으나, 금리 인상에 따른 주택 매크로 둔화에 따라 PER 이 8X 수준으로 크게 떨어졌다. 그러나 SK 증권은 차기 정부 수립 이후 1) 시장의 우려하는 과도한 수준 (LTV, DTI 의 축소 등)의 부동산 규제가 나타날 가능성에 대해 제한적으로 판단하고, 2) 더불어 2018 년부터 정책적으로 대규모 인프라 투자가 일어날 것으로 기대하는 바, 현 시점이 주택 및 SOC 의 강자인 현대산업의 매수 적기라는 판단이다. 현대산업의 현 주가 수준 8X 는 Bottom Fishing 으로 접근하기 용이한 수준으로 보이며, 향후 주가 상승을 기대해볼만 하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	4,477	4,603	4,750	5,398	5,478	5,432
yoy	%	6.2	2.8	3.2	13.6	1.5	-0.8
영업이익	십억원	225	390	517	652	723	738
yoy	%	흑전	72.9	32.8	26.1	10.9	2.1
EBITDA	십억원	267	432	559	693	765	780
세전이익	십억원	122	324	460	599	665	678
순이익(지배주주)	십억원	69	217	307	433	482	491
영업이익률	%	5.0	8.5	10.9	12.1	13.2	13.6
EBITDA마진	%	6.0	9.4	11.8	12.8	14.0	14.4
순이익률	%	1.5	4.7	6.5	8.0	8.8	9.0
EPS	원	913	2,876	4,069	5,747	6,389	6,510
PER	배	42.4	13.5	11.0	7.8	7.0	6.9
PBR	배	1.3	1.2	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	16.9	8.3	5.9	4.7	3.7	3.1
ROE	%	3.9	10.5	13.3	15.9	15.4	13.8
순차입금	십억원	1,587	666	-72	-144	-546	-1,008
부채비율	%	161.2	123.0	110.0	97.7	85.5	75.5

현대산업 목표주가 변경

	2015	2016	2017E	2018E
EPS (원)	2,876	4,069	5,747	6,389
EPS 증가율 (%)	214.9	41.5	41.2	11.2
PER (X)	13.49	11.05	7.83	7.04
적용EPS (원)	6,068	2017~2018E 평균 EPS 적용		
Target Multiple (X)	10	부동산 조정기 (2008년) 당시 멀티플 적용		
목표주가 (원)	60,000			
현재주가 (원 04/25)	45,000			
Upside (%)	33.3			
기존목표주가 (원)	53,000			
변동률 (%)	13.2			

자료: SK 증권

현대산업 1Q17 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q17P	1Q16	YoY (% , %p)	4Q16	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	1,133.1	980.0	15.6	1,396.8	-18.9	1,126.8	0.6
영업이익	141.0	85.8	64.3	128.4	9.8	112.4	25.5
영업이익률 (%)	12.4	8.8	3.7	9.2	3.3	10.0	2.5
세전이익	137.6	67.7	103.2	107.2	28.3	109.7	25.4
세전이익률 (%)	12.1	6.9	5.2	7.7	-149.9	9.7	2.4

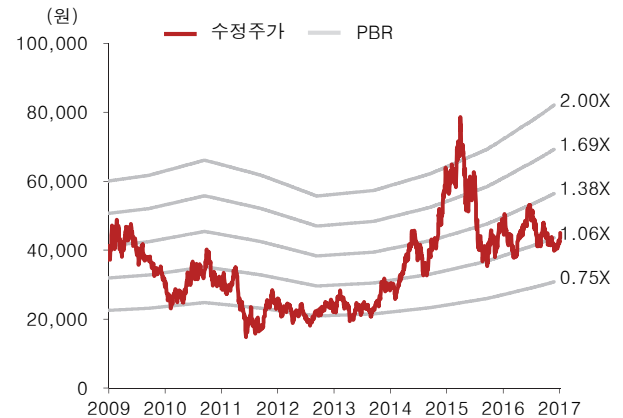
자료: 현대산업, SK 증권

현대산업 12M Forward PER Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

현대산업 12M Forward PBR Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

현대산업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	4,603	4,750	5,398	980	1,208	1,165	1,397	1,133	1,337	1,346	1,581
별도매출	3,348	3,507	4,167	683	895	862	1,067	839	1,026	1,034	1,268
자체주택	1,326	1,232	1,277	271	343	312	306	222	292	333	431
비중 (%)	39.6	35.1	30.7	39.7	38.3	36.2	28.7	26.5	28.4	32.2	34.0
외주주택	1,158	1,530	1,808	241	359	388	542	441	458	440	469
토목	405	343	575	83	97	80	83	64	137	146	228
건축	298	232	336	54	63	48	67	73	91	80	92
기타	163	170	170	34	33	34	69	39	48	35	48
연결조정	1,254	1,243	1,230	297	313	303	330	294	311	312	314
Sales Growth (YoY %)	2.8	3.2	13.6	-1.8	-2.6	1.7	14.6	15.6	10.6	15.6	13.2
자체주택	19.0	-7.1	3.7	-5.7	-11.8	4.0	-12.6	-18.1	-14.9	6.7	40.8
외주주택	9.5	32.2	18.2	5.9	12.5	28.9	74.8	83.0	27.6	13.4	-13.4
토목	-26.7	-15.3	67.8	-4.6	1.0	-21.6	-30.8	-22.9	41.6	82.6	174.6
건축	-1.6	-22.0	44.9	-4.6	-16.0	-36.0	-26.4	35.2	44.5	67.7	36.7
Sales Growth (QoQ %)	9.5	32.2	18.2	5.9	12.5	28.9	74.8	83.0	27.6	13.4	-13.4
자체주택				-22.6	26.6	-9.0	-1.9	-27.5	31.4	14.1	29.4
외주주택				-22.3	49.0	8.1	39.7	-18.6	3.8	-3.9	6.7
토목				0.0	51.6	-41.8	-43.2	-22.9	114.6	6.3	56.0
건축				-40.7	16.7	-23.8	39.6	9.0	24.7	-11.6	13.8
매출총이익	797	898	1,081	161	257	216	264	216	279	259	318
매출총이익률 (%)	17.3	18.9	20.0	16.4	21.3	18.5	18.9	19.1	20.9	19.3	20.1
별도	16.5	19.3	20.0	13.8	21.2	18.6	21.7	18.6	20.3	19.3	20.6
자체주택	19.8	27.4	31.0	19.9	30.1	27.4	31.1	31.1	30.7	31.2	30.9
외주주택	20.2	16.2	16.9	13.6	16.8	16.4	16.8	17.6	17.4	15.7	16.8
토목	1.2	7.3	11.6	9.6	11.7	3.6	3.3	12.9	11.7	11.9	10.9
건축	5.4	5.3	3.9	-2.9	22.9	-0.3	-0.7	-0.1	4.6	4.3	6.2
영업이익	390	517	652	86	161	142	128	141	165	159	178
영업이익률 (%)	8.5	10.9	12.1	8.8	13.3	12.2	9.2	12.4	12.4	11.8	11.3
YoY %	73.5	32.8	26.0	58.2	59.6	64.3	-13.2	63.9	2.8	11.8	38.7
QoQ %				-41.8	86.8	-11.5	-9.7	9.8	17.3	-3.9	12.0
지배주주순이익	217	307	433	42	113	84	69	99	106	106	121
순이익률 (%)	4.7	6.5	8.0	4.2	9.3	7.2	4.9	8.8	8.0	7.9	7.7
YoY %	214.9	41.5	41.2	47.9	123.8	12.1	8.1	138.9	-5.5	26.5	76.6
QoQ %				-34.7	171.1	-25.5	-18.0	44.3	7.2	-0.3	14.5

자료: 현대산업 SK 증권

현대산업 2017 년 주택 공급 계획

월	사업명	세대수	구분
2	응암10구역	529	재건축
	고양삼송3차	162	자체
3	동탄호수공원 아이파크	774	자체
4	월계2구역	784	재개발
	대치3차	217	자체
5	김해삼계	396	도급
6	신정1-1구역	588	재건축
	고덕주공5단지	1,649	재건축
	신규민수사업지A	900	도급
	의정부주상복합	1,712	자체
8	진주 강남동	491	도급
	부평산곡동	436	도급
	파주운정A-26	3,042	도급
	영등포뉴스테이	2,214	자체
9	별내복합시설	1,100	도급
	수지시니어주택	558	도급
	면목3구역	1,034	재건축
	부산전포2-1구역	2,035	재개발
	성남 신흥주공	1,599	재건축
	전주바구말1구역	634	재개발
10	부산온천2구역	524	재개발
	울산태화강	444	자체
11	수원망포2	1,776	자체
	당산 상아 현대	701	재건축
12	청주가경2	613	자체
	신규자체사업지	1,080	자체
합계		25,992	

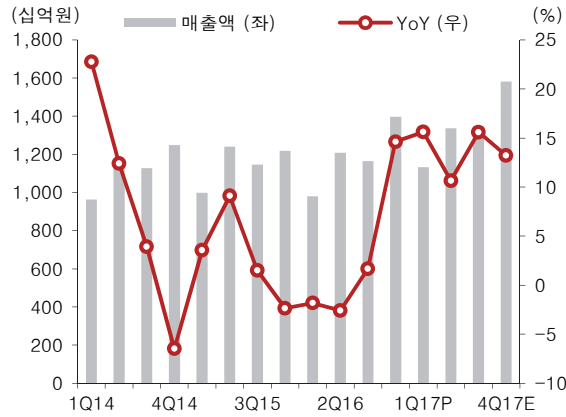
자료: 현대산업

현대산업 2017 년 부문별 주택 공급 계획

구분	세대수
도급	6,923
자체	8,992
재건축	6,100
재개발	3,977
합계	25,992

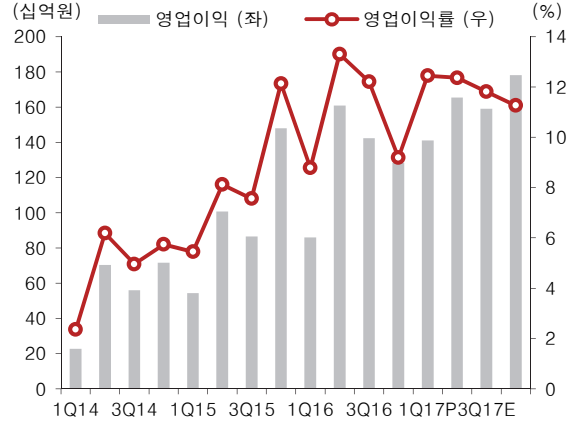
자료: 현대산업

현대산업 매출액 추이 및 전망



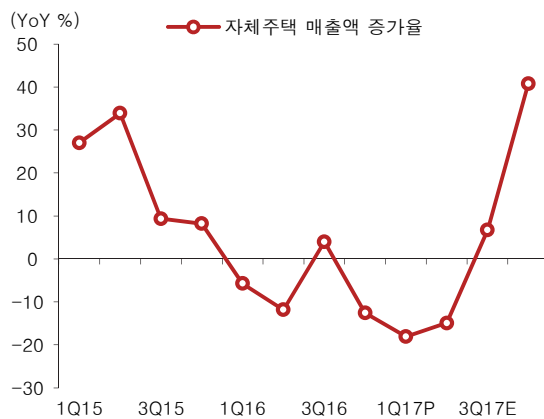
자료: 현대산업, SK 증권

현대산업 영업이익 추이 및 전망



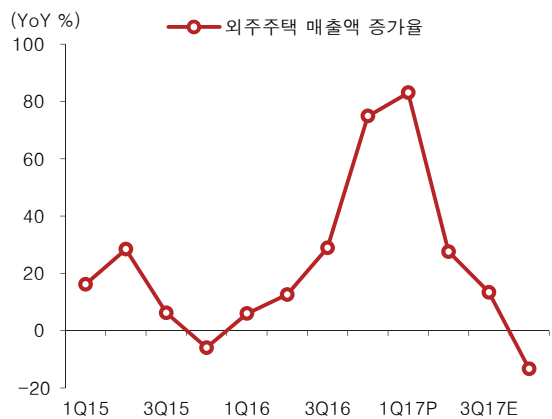
자료: 현대산업, SK 증권

현대산업 자체주택 매출액 증가율



자료: 현대산업, SK 증권

현대산업 외주주택 매출액 증가율



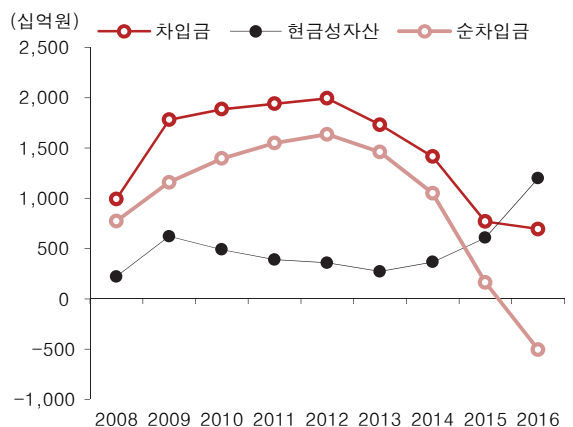
자료: 현대산업, SK 증권

현대산업 자체주택 매출총이익률 추이 및 전망



자료: 현대산업, SK 증권

현대산업 순차입금 현황



자료: 현대산업, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	3,981	3,409	3,645	4,281	4,849
현금및현금성자산	248	548	1,152	1,215	1,607
매출채권 및 기타채권	1,542	1,168	1,070	1,331	1,351
재고자산	1,459	998	768	1,035	1,201
비유동자산	1,955	2,101	2,139	1,977	1,875
장기금융자산	430	428	442	442	442
유형자산	856	844	851	860	869
무형자산	19	15	16	16	16
자산총계	5,937	5,510	5,785	6,257	6,724
유동부채	2,568	2,020	2,264	2,319	2,313
단기금융부채	1,239	723	745	735	725
매입채무 및 기타채무	620	584	592	663	667
단기충당부채	4	4	5	5	5
비유동부채	1,096	1,020	766	773	785
장기금융부채 (사채+장차)	595	490	335	335	336
장기매입채무 및 기타채무	4	4	3	3	4
장기충당부채	223	234	212	223	234
부채총계	3,664	3,039	3,030	3,093	3,099
지배주주지분	2,181	2,358	2,622	3,018	3,464
자본금	377	377	377	377	377
자본잉여금	179	179	179	179	179
기타자본구성요소	-140	-141	-142	-142	-142
자기주식	-84	-84	-84	-84	-84
이익잉여금	1,726	1,917	2,186	2,582	3,028
비지배주주지분(연결)	92	113	133	146	161
자본총계	2,273	2,471	2,755	3,164	3,625
부채외자본총계	5,937	5,510	5,785	6,257	6,724

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동으로 인한 현금흐름	528	1,028	840	165	496
당기순이익(손실)	83	239	331	449	499
비현금수익비용가감	80	249	192	196	198
유형자산감가상각비	40	41	40	40	40
무형자산상각비	2	1	1	1	1
기타	67	155	123	123	123
운전자본감소(증가)	365	540	316	-479	-201
매출채권의감소(증가)	206	110	39	-261	-20
재고자산의감소(증가)	584	575	344	-267	-165
매입채무의증가(감소)	-81	-15	-41	71	4
기타	-344	-130	-25	-22	-20
법인세납부	-12	-14	-85	-77	-69
투자활동으로 인한 현금흐름	-165	-64	-89	-34	-36
금융자산감소(증가)	-145	-14	-34	19	17
유형자산처분(취득)	0	0	1	1	1
무형자산감소(증가)	-0	-1	-1	0	0
기타투자활동	1	-26	-4	-4	-4
재무활동으로 인한 현금흐름	-404	-665	-146	-68	-68
단기금융부채의 증가(감소)	-564	-863	-277	-10	-10
장기금융부채의 증가(감소)	165	222	174	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-4	-22	-37	-53	-53
기타재무활동	-1	-1	-6	-5	-5
현금의 증가	-41	300	605	63	392
기초현금	289	248	548	1,152	1,215
기말현금	248	548	1,152	1,215	1,607
FCF	507	1,004	790	115	447

자료: 현대산업, SK증권 추정

포괄손익계산서

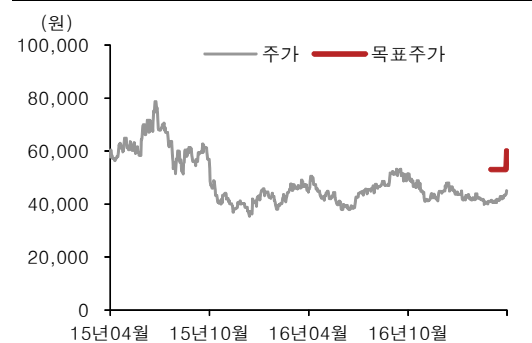
(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	4,477	4,603	4,750	5,398	5,478
매출원가	3,974	3,806	3,855	4,316	4,343
매출총이익	504	796	895	1,081	1,134
매출총이익률(%)	11.3	17.3	18.8	20.0	20.7
판매비와관리비	278	407	378	429	411
영업이익	225	390	517	652	723
영업이익률(%)	5.0	8.5	10.9	12.1	13.2
조정영업이익	225	390	517	652	723
비영업손익	-104	-65	-58	-54	-58
순금융손익	-58	-38	-16	-15	-18
외환관련손익	3	-0	-3	-3	-3
관계기업등 투자손익	3	2	-6	-6	-6
세전계속사업이익	122	324	460	599	665
세전계속사업이익률(%)	2.7	7.0	9.7	11.1	12.1
계속사업법인세	38	86	129	150	166
계속사업이익	83	239	331	449	499
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	83	239	331	449	499
순이익률(%)	1.9	5.2	7.0	8.3	9.1
지배주주	69	217	307	433	482
지배주주귀속 순이익률(%)	1.5	4.7	6.5	8.0	8.8
비지배주주	14	22	24	16	17
총포괄이익	76	220	326	458	509
지배주주	63	199	302	424	471
비지배주주	14	21	24	34	37
EBITDA	267	432	559	693	765

주요투자지표

	2014	2015	2016	2017E	2018E
성장성(%)					
매출액	6.2	2.8	3.2	13.6	1.5
영업이익	흑전	72.9	32.8	26.1	10.9
세전계속사업이익	흑전	166.5	41.7	30.3	11.2
EBITDA	흑전	61.7	29.3	24.1	10.3
EPS	흑전	214.9	41.5	41.2	11.2
수익성(%)					
ROA(%)	1.3	4.2	5.9	7.5	7.7
ROE(%)	3.9	10.5	13.3	15.9	15.4
EBITDA마진(%)	6.0	9.4	11.8	12.8	14.0
안정성(%)					
유동비율(%)	155.0	168.8	161.0	184.5	209.6
부채비율(%)	161.2	123.0	110.0	97.7	85.5
순차입금/자기자본(%)	69.8	26.9	-2.6	-4.6	-15.1
EBITDA/이자비용(배)	3.2	6.7	11.8	15.7	17.4
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	913	2,876	4,069	5,747	6,389
BPS	28,669	31,080	34,571	39,826	45,747
CFPS	146	299	390	508	558
주당 현금배당금	50	300	500	700	700
Valuation지표(배)					
PER(최고)	50.6	27.6	13.3	9.2	8.3
PER(최저)	24.3	12.7	8.5	6.6	5.9
PBR(최고)	1.6	2.6	1.6	1.3	1.2
PBR(최저)	0.8	1.2	1.0	0.9	0.8
PCR	265.4	129.7	115.2	88.6	80.6
EV/EBITDA(최고)	18.8	15.3	7.0	5.6	4.5
EV/EBITDA(최저)	12.3	8.0	4.6	3.9	3.0

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.04.26	매수	60,000원
2017.03.27	매수	53,000원



Compliance Notice

- 작성자(김세련)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 25일 기준)

매수	95.21%	중립	4.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----