

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

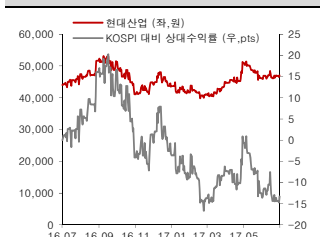
Company Data

자본금	377 십억원
발행주식수	7,538 만주
자사주	530 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,520 십억원
주요주주	
정몽규(외8)	18.57%
국민연금공단	23.28%
외국인지분율	46.25%
배당수익률	1.56%

Stock Data

주가(17/07/27)	46,700 원
KOSPI	2443.24 pt
52주 Beta	1.02
52주 최고가	53,100 원
52주 최저가	39,850 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.6%	-1.4%
6개월	5.4%	-11.2%
12개월	10.2%	-9.6%

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

하반기를 보면 아쉬울 이유는 없다

현대산업의 2 분기 매출액은 컨센서스에 다소 부합했으나, 영업이익은 컨센서스 대비 하회하는 아쉬운 실적을 기록했다. 자체 및 외주 주택 매출총이익률 감소, 토목부문 일회성 원가 반영 및 연결자회사인 현대EP의 이익 감소 등이 영향을 미친 것으로 보인다. 다만, 하반기 주택 매출 증가에 따른 이익률 회복을 감안했을 때, 현 주가는 Rock Bottom 으로 판단, 대형 건설주 내 차선후주 추천을 유지한다.

현장 믹스 변동에 따른 주택 마진율의 일시적 감소, 하반기 회복 가능할 것

현대산업의 2Q17 매출액은 1 조 3,642 억원으로 전년동기대비 12.9% 증가, 컨센서스에 다소 부합했다. 영업이익은 1,412 억원으로 전년동기대비 12.2% 감소, 컨센서스 대비 12.5% 하회하는 다소 아쉬운 실적을 기록했다. 실적 하회의 주요 원인은 1) 현장 믹스 변동에 따른 자체 및 외주주택 매출총이익률의 감소, 2) 토목 부문 통영 LNG 복합화력 발전 설계비 선투입분 80 억원 일회성 반영, 2) 연결자회사인 현대EP의 제품 스프레드 축소에 따른 전년동기대비 감익 (2Q16 영업이익 377 억원, 2Q17 영업이익 190 억원) 등이 영향을 미쳤다. 그러나 실질적으로 지난해 2 분기 영업이익이 1,600 억원으로 분기 중 가장 높았던 점을 고려하면 크게 실망할 수준의 이익이라고 판단되지는 않는다. 중요한 부문은 하반기 주택부문 이익률의 지속성에 있다. 만약 외주주택 매출총이익률을 15% 수준으로 눈높이를 낮춰본다고 하더라도, 현대산업의 연간 영업이익은 6 천억원 이상을 달성할 것으로 보이며, 자체주택 마진의 경우는 믹스 변동이 발생한다고 하더라도 30% 내외에서 꾸준히 유지될 것으로 판단되기 때문에, 하반기 실적에 대한 기대감은 여전히 유효하다는 판단이다. 선불리 실망할 필요가 없다.

현 주가 수준은 Rock Bottom, 저평가 매력 확대

부동산 규제 기조가 나타나는 시장 환경을 감안, 현대산업의 PER 멀티플 상방은 10X 수준으로 닫혀있다고 판단한다. 그러나 커진 이익 대비 현 주가는 Forward 기준 8X 수준으로 저평가 되어있어 현 주가 수준에서 Rock Bottom 을 다진 것으로 판단, 대형 건설주 내 차선후주 추천을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	4,477	4,603	4,750	5,326	5,487	5,412
yoy	%	6.2	2.8	3.2	12.1	3.0	-1.4
영업이익	십억원	225	390	517	607	657	656
yoy	%	흑전	72.9	32.8	17.4	8.1	-0.1
EBITDA	십억원	267	432	559	649	699	699
세전이익	십억원	122	324	460	584	634	631
순이익(지배주주)	십억원	69	217	307	420	457	455
영업이익률%	%	5.0	8.5	10.9	11.4	12.0	12.1
EBITDA%	%	6.0	9.4	11.8	12.2	12.7	12.9
순이익률	%	1.5	4.7	6.5	7.9	8.3	8.4
EPS	원	913	2,876	4,069	5,577	6,056	6,030
PER	배	42.4	13.5	11.0	8.4	7.7	7.7
PBR	배	1.3	1.2	1.3	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	16.9	8.3	5.9	5.2	4.3	3.7
ROE	%	3.9	10.5	13.3	15.6	14.8	13.0
순차입금	십억원	1,587	666	-72	-172	-525	-962
부채비율	%	161.2	123.0	110.0	98.3	86.8	77.2

현대산업 2Q17 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q17P	2Q16	YoY (% , %p)	1Q17	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	1364.2	1208.3	12.9	1133.1	20.4	1344.0	1.5
영업이익	141.2	160.8	-12.2	141.0	0.2	161.4	-12.5
영업이익률 (%)	10.4	13.3	-3.0	12.4	-2.1	12.0	-1.7
세전이익	143.8	160.6	-10.4	137.6	4.5	158.8	-9.4
세전이익률 (%)	10.5	13.3	0.2	12.1	-1.6	11.8	-1.3

자료: 현대산업, SK 증권

현대산업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E
매출액	4,603	4,750	5,326	980	1,208	1,165	1,397	1,133	1,364	1,294	1,534
별도매출	3,348	3,507	4,095	683	895	862	1,067	839	1,056	982	1,218
자체주택	1,326	1,232	1,188	271	343	312	306	222	286	316	365
비중 (%)	39.6	35.1	29.0	39.7	38.3	36.2	28.7	26.5	27.1	32.1	29.9
외주주택	1,158	1,530	2,052	241	359	388	542	441	551	448	612
토목	405	343	315	83	97	80	83	64	73	86	92
건축	298	232	336	54	63	48	67	73	91	80	92
기타	163	170	204	34	33	34	69	39	55	52	58
연결조정	1,254	1,243	1,230	297	313	303	330	294	308	312	316
Sales Growth (YoY %)	2.8	3.2	12.1	-1.8	-2.6	1.7	14.6	15.6	12.9	11.1	9.8
자체주택	19.0	-7.1	-3.6	-5.7	-11.8	4.0	-12.6	-18.1	-16.6	1.2	19.2
외주주택	9.5	32.2	34.1	5.9	12.5	28.9	74.8	83.0	53.5	15.4	12.9
토목	-26.7	-15.3	-8.1	-4.6	1.0	-21.6	-30.8	-22.9	-24.7	7.9	10.6
건축	-1.6	-22.0	44.9	-4.6	-16.0	-36.0	-26.4	35.2	44.4	67.7	36.7
매출총이익	797	898	964	161	257	216	264	216	230	238	280
매출총이익률 (%)	17.3	18.9	18.1	16.4	21.3	18.5	18.9	19.1	16.9	18.4	18.2
별도	16.5	19.3	17.5	13.8	21.2	18.6	21.7	18.6	16.2	18.2	17.4
자체주택	19.8	27.4	29.7	19.9	30.1	27.4	31.1	31.1	28.7	30.6	28.9
외주주택	20.2	16.2	15.9	13.6	16.8	16.4	16.8	17.6	15.1	15.5	15.6
토목	1.2	7.3	7.6	9.6	11.7	3.6	3.3	12.9	3.6	8.9	5.8
건축	5.4	5.3	3.2	-2.9	22.9	-0.3	-0.7	-0.1	1.9	3.6	6.8
영업이익	390	517	607	86	161	142	128	141	141	152	173
영업이익률 (%)	8.5	10.9	11.4	8.8	13.3	12.2	9.2	12.4	10.4	11.8	11.3
지배주주순이익	217	307	420	42	113	84	69	99	104	99	118
순이익률 (%)	4.7	6.5	7.9	4.2	9.3	7.2	4.9	8.8	7.6	7.6	7.7

자료: 현대산업, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,409	3,645	4,269	4,833	5,351
현금및현금성자산	548	1,152	1,242	1,586	2,013
매출채권 및 기타채권	1,168	1,070	1,313	1,353	1,409
재고자산	998	768	1,021	1,203	1,260
비유동자산	2,101	2,139	1,984	1,874	1,785
장기금융자산	428	442	442	442	442
유형자산	844	851	860	869	877
무형자산	15	16	16	16	16
자산총계	5,510	5,785	6,253	6,708	7,136
유동부채	2,020	2,264	2,326	2,332	2,311
단기금융부채	723	745	735	725	715
매입채무 및 기타채무	584	592	670	685	675
단기충당부채	4	5	5	5	5
비유동부채	1,020	766	773	785	797
장기금융부채 (사채+장차)	490	335	335	336	336
장기매입채무 및 기타채무	4	3	3	4	4
장기충당부채	234	212	223	234	245
부채총계	3,039	3,030	3,100	3,117	3,109
지배주주지분	2,358	2,622	3,007	3,430	3,851
자본금	377	377	377	377	377
자본잉여금	179	179	179	179	179
기타자본구성요소	-141	-142	-142	-142	-142
자기주식	-84	-84	-84	-84	-84
이익잉여금	1,917	2,186	2,571	2,993	3,414
비지배주주지분(연결)	113	133	146	161	177
자본총계	2,471	2,755	3,153	3,591	4,028
부채와자본총계	5,510	5,785	6,253	6,708	7,136

현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동으로 인한 현금흐름	1,028	840	193	448	533
당기순이익(손실)	239	331	438	476	474
비현금수익비용가감	249	192	196	198	201
유형자산감가상각비	41	40	40	40	41
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	155	123	123	123	123
운전자본감소(증가)	540	316	-441	-226	-142
매출채권의감소(증가)	110	39	-243	-40	-56
재고자산의감소(증가)	575	344	-253	-181	-58
매입채무의증가(감소)	-15	-41	78	16	-11
기타	-130	-25	-22	-20	-18
법인세납부	-14	-85	-77	-69	-62
투자활동으로 인한 현금흐름	-64	-89	-34	-36	-38
금융자산감소(증가)	-14	-34	19	17	15
유형자산처분(취득)	0	1	1	1	1
무형자산감소(증가)	-1	-1	0	0	0
기타투자활동	-26	-4	-4	-4	-4
재무활동으로 인한 현금흐름	-665	-146	-68	-68	-68
단기금융부채의 증가(감소)	-863	-277	-10	-10	-10
장기금융부채의 증가(감소)	222	174	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-22	-37	-53	-53	-53
기타재무활동	-1	-6	-5	-5	-5
현금의 증가	300	605	90	344	427
기초현금	248	548	1,152	1,242	1,586
기말현금	548	1,152	1,242	1,586	2,013
FCF	1,004	790	143	398	483

자료: 현대산업, SK증권 추정

포괄손익계산서

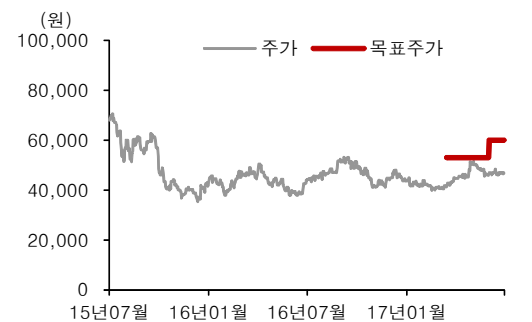
(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,603	4,750	5,326	5,487	5,412
매출원가	3,806	3,855	4,361	4,463	4,393
매출총이익	796	895	964	1,024	1,019
매출총이익률(%)	17.3	18.8	18.1	18.7	18.8
판매비와관리비	407	378	357	368	363
영업이익	390	517	607	657	656
영업이익률(%)	8.5	10.9	11.4	12.0	12.1
조정영업이익	390	517	607	657	656
비영업손익	-65	-58	-24	-23	-25
순금융손익	-38	-16	-15	-18	-20
외환관련손익	-0	-3	-3	-3	-3
관계기업등 투자손익	2	-6	-6	-6	-6
세전계속사업이익	324	460	584	634	631
세전계속사업이익률(%)	7.0	9.7	11.0	11.6	11.7
계속사업법인세	86	129	146	159	158
계속사업이익	239	331	438	476	474
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	239	331	438	476	474
순이익률(%)	5.2	7.0	8.2	8.7	8.7
지배주주	217	307	420	457	455
지배주주귀속 순이익률(%)	4.7	6.5	7.9	8.3	8.4
비지배주주	22	24	18	19	19
총포괄이익	220	326	447	485	484
지배주주	199	302	414	450	448
비지배주주	21	24	33	36	36
EBITDA	432	559	649	699	699

주요투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
매출액	2.8	3.2	12.1	3.0	-1.4
영업이익	72.9	32.8	17.4	8.1	-0.1
세전계속사업이익	166.5	41.7	27.1	8.6	-0.4
EBITDA	61.7	29.3	16.1	7.7	0.0
EPS	214.9	41.5	37.1	8.6	-0.4
수익성(%)					
ROA(%)	4.2	5.9	7.3	7.3	6.8
ROE(%)	10.5	13.3	15.6	14.8	13.0
EBITDA마진(%)	9.4	11.8	12.2	12.7	12.9
안정성(%)					
유동비율(%)	168.8	161.0	183.5	207.3	231.5
부채비율(%)	123.0	110.0	98.3	86.8	77.2
순차입금/자기자본(%)	26.9	-2.6	-5.4	-14.6	-23.9
EBITDA/이자비용(배)	6.7	11.8	14.7	15.9	16.1
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	2,876	4,069	5,577	6,056	6,030
BPS	31,080	34,571	39,680	45,288	50,870
CFPS	299	390	497	535	533
주당 현금배당금	300	500	700	700	700
Valuation지표(배)					
PER(최고)	27.6	13.3	9.5	8.8	8.8
PER(최저)	12.7	8.5	7.1	6.6	6.6
PBR(최고)	2.6	1.6	1.3	1.2	1.0
PBR(최저)	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
PCR	129.7	115.2	94.0	87.3	87.6
EV/EBITDA(최고)	15.3	7.0	5.9	5.0	4.4
EV/EBITDA(최저)	8.0	4.6	4.4	3.5	2.9

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.07.28	매수	60,000원
2017.07.13	매수	60,000원
2017.05.23	매수	60,000원
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 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 28일 기준)

매수	92.36%	중립	7.64%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----