



▲ 건설

Analyst 박형렬
02. 6098-6695
hr.park@meritz.co.kr

현대산업개발 012630

수익성 개선이 이끄는 서프라이즈

- ✓ 전체 매출은 전년 동기 수준을 기록
- ✓ 자체 주택사업 매출은 감소하였으나, 도급 주택이 크게 성장
- ✓ 특이한 점은 수익성으로 1분기 자체주택 마진 31.1%, 도급주택 17.6%를 기록
- ✓ 2분기 이후 성수기 진입에 따라 매출 확대 지속 및 양호한 영업이익 달성을 전망
- ✓ 자사주 매입이 지속되고 있고, 장기적으로 배당 매력이 증가할 것

Buy

적정주가 (12개월)	60,000 원
현재주가 (4.25)	45,000 원
상승여력	33.3%
KOSPI	2,196.85pt
시가총액	33,923억원
발행주식수	7,538만주
유동주식비율	75.6%
외국인비중	48.96%
52주 최고/최저가	53,100원 / 37,800원
평균거래대금	127.8억원
주요주주(%)	
정몽규외 특수관계인	18.57
국민연금공단	8.29
템플턴자산운용회사	8.83
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	5.96 -12.55 -2.13
상대주가	6.56 -17.59 -8.76

주가그래프



1분기 실적은 컨센서스를 상회

1분기 매출은 +15.6% YoY 증가한 1.3조원, 영업이익은 +64.3% YoY 증가한 1,410억 원을 기록하였다. 매출 성장률이 예상보다 부진하였음에도 불구하고, 주택을 중심으로 전년 수준을 넘어서는 수익성을 기록하면서 호실적을 달성하였다. 자체 사업의 경우 31.1%, 도급은 17.6%의 GPM을 달성하였으며, 토목 부문도 12.9%의 GPM을 기록하였다. 다만 건축 부문의 경우 100.1%의 원가율로 다소 부진하였다.

2018년까지는 매출 성장 국면이 이어질 전망되나 성장률은 둔화

과거 분양 물량을 감안하면 2018년까지 매출 성장이 이어질 것으로 판단되며, 부산 신항만, 통영 LNG 발전, GTX 등의 프로젝트가 착공 진행되면서 토목 부문의 이익 기여도가 높아질 것으로 전망된다. 현재 나타나고 있는 주택 부문의 고 수익성은 입주물량 확대 시점에 나타나는 준공 정산 효과가 있는 것으로 판단된다. 2018년까지 입주물량이 증가한다는 점을 고려하면, 높은 주택 마진은 당분간 지속될 것으로 전망되나, 장기적인 외형 성장률은 점차 둔화될 것으로 전망된다.

자사주 매입 이후 장기적으로 배당 확대 전망

동사는 2016년 하반기 이후 자사주를 매입해 오고 있다. 이미 풍부한 현금성 자산을 확보하고 있고, 연간 영업활동 현금흐름이 투자 활동 관련 현금 유출 규모를 넘어서면서 따라 장기적으로 배당을 확대하는 정책은 이어질 것으로 전망된다. 다만 2018년 이후 실적 성장세 둔화를 반영하여 2018년 세전이익 추정을 10.1% 하향하며, 적정주가 역시 기존 65,000원에서 60,000원으로 하향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	4,602.6	389.5	216.8	2,876	214.9	31,080	13.5	1.2	8.4	9.6	123.0
2016	4,749.9	517.2	306.7	4,069	41.5	34,571	11.0	1.3	6.1	12.3	110.0
2017E	5,673.1	643.5	425.3	5,642	38.7	39,283	7.7	1.1	4.5	15.2	104.0
2018E	6,226.3	664.1	457.8	6,073	7.6	44,237	7.2	1.0	4.1	14.5	95.6
2019E	6,833.5	691.7	477.3	6,332	4.3	49,163	6.9	0.9	2.8	13.5	83.3

표1 1Q17 Earnings Review

(십억원)	1Q17P	1Q16	(% YoY)	4Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,133.1	980.0	15.6	1,396.8	-18.9	1,311.7	-13.6	1,226.0	-7.6
영업이익	141.0	85.8	64.3	128.4	9.8	127.7	10.5	135.4	4.1
세전이익	137.6	67.7	103.2	107.2	28.3	111.4	23.5	132.0	4.2
지배순이익	99.2	41.5	139.0	68.8	44.3	74.4	33.4	91.3	8.7

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2017E	2018 E	2017 E	2018 E	2017 E	2018 E
매출액	6,262.0	6,781.7	5,673.1	6,226.3	-9.4	-8.2
영업이익	648.6	703.3	643.5	664.1	-0.8	-5.6
세전이익	632.6	718.7	597.8	646.4	-5.5	-10.1
지배순이익	422.2	479.8	425.3	457.8	0.7	-4.6

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

현대산업개발(012630)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,602.6	4,749.9	5,673.1	6,226.3	6,833.5
매출액증가율 (%)	2.8	3.2	19.4	9.8	9.8
매출원가	3,806.3	3,854.7	4,684.1	5,211.1	5,719.3
매출총이익	796.3	895.2	988.9	1,015.3	1,114.3
판매비와관리비	406.8	377.9	345.4	351.1	422.6
영업이익	389.5	517.2	643.5	664.1	691.7
영업이익률 (%)	8.5	10.9	11.3	10.7	10.1
금융수익	-38.5	-19.7	-34.0	-27.7	-14.6
증속/관계기업관련손익	2.4	-5.8	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-29.2	-32.2	-11.7	9.9	0.0
세전계속사업이익	324.3	459.5	597.8	646.4	677.1
법인세비용	85.7	128.6	157.1	171.9	182.5
당기순이익	238.6	331.0	440.7	474.4	494.6
지배주주지분 순이익	216.8	306.7	425.3	457.8	477.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,028.4	839.8	478.8	314.7	583.0
당기순이익(손실)	238.6	331.0	440.7	474.4	494.6
유형자산감가상각비	41.1	40.2	32.0	32.7	172.2
무형자산상각비	1.5	1.4	0.9	0.8	0.5
운전자본의 증감	540.4	316.4	5.2	-193.3	-84.3
투자활동 현금흐름	-64.3	-89.0	-216.5	-28.0	-87.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-23.9	-49.8	-50.0	-40.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	-51.9	-12.7	-124.4	9.0	-65.4
재무활동 현금흐름	-664.5	-145.8	-97.4	-71.3	-408.0
차입금증감	-657.3	-103.2	-45.9	-0.3	-322.9
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	299.8	604.5	164.9	215.4	87.4
기초현금	247.9	547.7	1,152.2	1,317.1	1,532.5
기말현금	547.7	1,152.2	1,317.1	1,532.5	1,619.9

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,409.4	3,645.2	4,094.7	4,596.3	4,982.5
현금및현금성자산	547.7	1,152.2	1,317.1	1,532.5	1,619.9
매출채권	275.0	282.1	345.3	414.3	454.7
재고자산	997.7	768.0	821.7	903.9	992.1
비유동자산	2,100.7	2,139.4	2,280.9	2,278.3	2,171.0
유형자산	844.5	851.0	869.0	876.3	704.1
무형자산	14.6	15.9	15.0	14.1	13.6
투자자산	548.3	555.2	679.6	670.6	736.0
자산총계	5,510.1	5,784.6	6,375.5	6,874.6	7,153.5
유동부채	2,019.5	2,264.0	2,437.2	2,554.1	2,393.4
매입채무	353.3	313.6	323.1	318.8	349.9
단기차입금	519.8	544.9	544.9	544.9	544.9
유동성장기부채	297.2	325.0	325.0	325.0	0.0
비유동부채	1,019.6	765.7	813.7	806.6	858.2
사채	219.2	264.0	214.0	184.0	184.0
장기차입금	262.6	64.3	64.3	94.3	94.3
부채총계	3,039.1	3,029.7	3,250.9	3,360.7	3,251.5
자본금	376.9	376.9	376.9	376.9	376.9
자본잉여금	178.9	178.9	178.9	178.9	178.9
기타포괄이익누계액	25.2	22.3	22.3	22.3	22.3
이익잉여금	1,917.2	2,185.6	2,539.9	2,912.5	3,283.3
비지배주주지분	113.4	132.9	148.4	165.0	182.3
자본총계	2,471.0	2,754.9	3,124.6	3,513.9	3,902.0

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2015	2016	2017E	2018E	2019E
SPS	61,055	63,009	75,255	82,594	90,649
EPS(지배주주)	2,876	4,069	5,642	6,073	6,332
CFPS	6,184	6,647	8,817	9,387	11,466
EBITDAPS	5,732	7,413	8,973	9,255	11,466
BPS	31,080	34,571	39,283	44,237	49,163
DPS	500	700	1,000	1,200	1,500
배당수익률(%)	1.3	1.6	2.3	2.8	3.4
Valuation(Multiple)					
PER	13.5	11.0	7.7	7.2	6.9
PCR	6.3	6.8	4.9	4.6	3.8
PSR	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5
PBR	1.2	1.3	1.1	1.0	0.9
EBITDA	432.1	558.8	676.4	697.7	864.4
EV/EBITDA	8.4	6.1	4.5	4.1	2.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.6	12.3	15.2	14.5	13.5
EBITDA 이익률	9.4	11.8	11.9	11.2	12.6
부채비율	123.0	110.0	104.0	95.6	83.3
금융비용부담률	1.4	1.0	1.2	1.1	0.8
이자보상배율(X)	6.0	11.0	9.3	9.9	12.0
매출채권회전율(X)	16.2	17.1	18.1	16.4	15.7
재고자산회전율(X)	3.7	5.4	7.1	7.2	7.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박형렬)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대산업개발(012630) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.06.08	기업분석	Buy	77,000	김형근	<p>(원)</p> <p>100,000</p> <p>80,000</p> <p>60,000</p> <p>40,000</p> <p>20,000</p> <p>0</p> <p>'15.4 '15.10 '16.4 '16.10 '17.4</p>
2015.06.30	산업브리프	Buy	77,000	김형근	
2015.07.13	기업브리프	Buy	89,000	김형근	
2015.07.30	산업분석	Buy	89,000	김형근	
2015.11.10	산업분석	Buy	67,600	김형근	
2016.01.14	산업브리프	Buy	67,600	김형근	
2016.01.18	산업브리프	Buy	67,600	김형근	
2016.02.04	기업브리프	Buy	67,600	김형근	
2016.06.14	산업분석	Buy	55,000	박형렬	
2016.07.19	산업브리프	Buy	55,000	박형렬	
2016.07.27	기업브리프	Buy	60,000	박형렬	
2016.08.25	산업분석	Buy	60,000	박형렬	
2016.10.19	기업브리프	Buy	65,000	박형렬	
2016.11.28	산업분석	Buy	65,000	박형렬	
2017.04.26	기업브리프	Buy	60,000	박형렬	