

2017/01/12

건설 장문준

(2122-9181) moonjoon.chang@hi-ib.com

현대산업(012630)

곳간에서 인심 났고 이제는 투자 나올 차례

■ 4Q16 Preview: 매출 1.37조원, 영업이익 1,397억원 전망

2016년 4분기 현대산업의 연결기준 매출은 1.37조원(+12.7%YoY, +18.0%QoQ), 영업이익은 1,397억원(-5.7%YoY, -1.8%QoQ), 지배주주순이익은 981억(+54.5%YoY, +17.1%QoQ)을 기록할 것으로 전망된다. 직전분기 부진하였던 자체주택과 외주주택의 공정진행이 회복되며 매출이 시장기대치에 부합하고 주택부문의 높은 이익률을 바탕으로 우수한 실적이 지속될 것으로 판단한다. 다만 전반적인 호실적에도 영업이익과 지배주주순이익이 시장기대치를 하회할 것으로 보는 것은 영업호조에 따른 직원 성과급 지급(150~200억원) 가능성을 반영하였기 때문이다.

■ 2017년에도 지속되는 자체사업

주택시장 둔화에 대한 우려에도 불구하고 동사는 강력한 브랜드력을 바탕으로 2016년 1.8만세대에 이어 올해에도 1.8만세대의 주택을 공급할 계획이다. 자체주택 공급이 30% 가까운 비중을 차지할 전망으로(2015년 4,500세대 ⇒ 2016년 6,500세대 ⇒ 2017년 5,000세대 예상) 향후에도 높은 수익성이 지속될 수 있는 기반이 마련되고 있다.

■ 곳간에서 인심난다: 본격적 주주가치 제고와 투자사업 기대

동사는 지난 1/10 2,000,000주(보통주의 2.7%) 규모의 자기주식 취득 결정을 공시하였다. 향후 추가적인 자사주 매입 가능성이나 지주회사 전환 가능성은 논외로 하더라도 풍부해진 현금이 주주가치 제고 및 주가안정화에 활용되기 시작하였다는 점만으로도 의미가 크다는 판단이다.

아울러 높았던 기대에 비해 변화의 속도는 아쉽지만 강력한 현금흐름을 바탕으로 다양한 개발·운영형 사업도 본격화될 것으로 기대한다.

■ 투자의견 Buy와 목표주가 60,000원 유지

현대산업에 대하여 투자의견 Buy와 목표주가 60,000원을 유지한다. 주택 시장 둔화에 대한 우려를 감안하더라도 ①탁월한 수익성이 유지되는 가운데 ②본격적 주주가치 제고 행보가 더해지며 주가의 하방경직성이 강화되었다고 판단한다. 단순 주택사업자 이상의 디벨로퍼로 성장하는 길목에 있는 만큼 향후 축적된 현금의 구체적 활용계획이 중요하다는 판단이다.

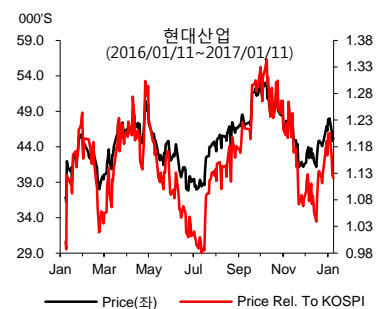
Buy(Maintain)

목표주가(6M)	60,000원
종가(2017/01/11)	45,200원

Stock Indicator

자본금	377십억원
발행주식수	7,538만주
시가총액	3,407십억원
외국인지분율	51.9%
배당금(2015)	500원
EPS(2016E)	4,460원
BPS(2016E)	35,906원
ROE(2016E)	13.4%
52주 주가	36,250~53,100원
60일평균거래량	369,165주
60일평균거래대금	16.6십억원

Price Trend



<표 1> 현대산업 4Q16 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q16(F)	4Q15	3Q16	%YoY	%QoQ	기존추정	%Diff	컨센서스(1M)	%Diff
매출액	1,374	1,219	1,165	12.7	18.0	1,471	-6.6	1,363	0.8
영업이익	140	148	142	-5.7	-1.8	150	-7.1	157	-10.9
지배주주순이익	98	64	84	54.5	17.1	96	1.9	111	-11.2
영업이익률	10.2	12.2	12.2			10.2			
지배주주순이익률	7.1	5.2	7.2			6.5			

자료: 현대산업, FnGuide, 하이투자증권

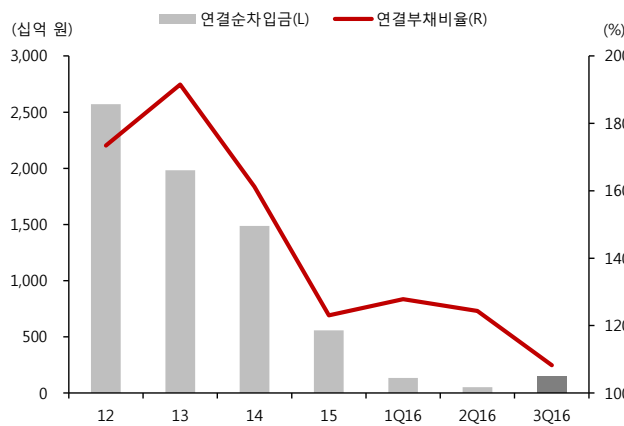
<표 2> 현대산업 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16(F)	2015	2016(F)	2017(F)
매출	998	1,240	1,145	1,219	980	1,208	1,165	1,374	4,603	4,727	5,326
자체주택	287	389	300	349	271	343	312	330	1,325	1,256	1,387
외주주택	228	319	301	309	241	359	388	434	1,157	1,422	1,536
토목	87	96	102	119	83	97	80	113	404	373	557
일반건축	57	75	75	90	54	63	48	72	297	237	347
기타	41	58	27	38	34	33	34	49	164	150	150
연결/조정	298	303	340	314	297	313	303	377	1,256	1,290	1,350
매출원가율(%)	90.0	84.4	87.1	74.9	86.2	78.8	82.1	82.4	83.6	82.1	82.8
자체주택	89.3	80.8	80.1	72.1	80.1	69.9	72.6	73.4	80.2	73.7	75.0
외주주택	86.3	85.5	86.1	63.0	86.4	83.2	83.6	84.0	79.8	84.1	84.7
토목	95.6	104.9	100.9	94.4	90.4	88.3	96.4	88.9	98.8	90.7	90.0
일반건축	93.7	89.0	100.2	95.8	102.9	77.1	100.3	96.9	94.8	93.7	93.5
기타	99.3	62.7	90.0	85.8	97.4	98.0	93.7	91.2	81.1	94.7	83.3
연결/조정	79.8	79.1	83.9	77.8	77.4	78.5	79.4	80.8	80.3	79.1	79.6
영업이익	54	101	87	148	86	161	142	140	390	528	592
영업이익률(%)	5.4	8.1	7.6	12.2	8.8	13.3	12.2	10.2	8.5	11.2	11.1
세전이익	45	106	102	71	68	161	124	150	324	502	603
지배주주 순이익	28	50	75	64	42	113	84	98	217	336	402

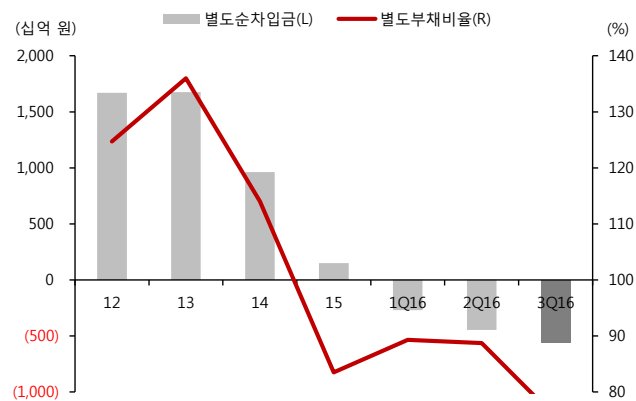
자료: 현대산업, 하이투자증권

<그림 1> 연결 순차입금 및 부채비율 추이



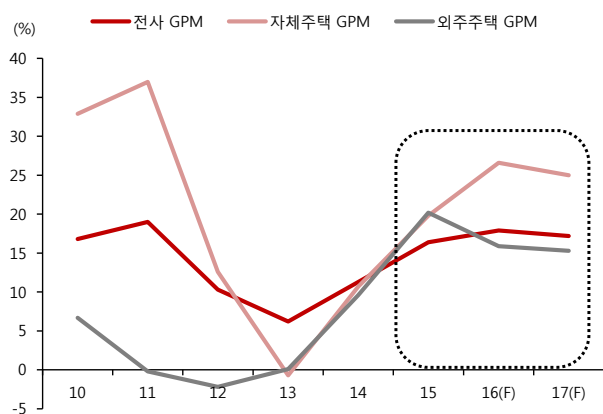
자료: 현대산업, 하이투자증권

<그림 2> 별도 순차입금 및 부채비율 추이



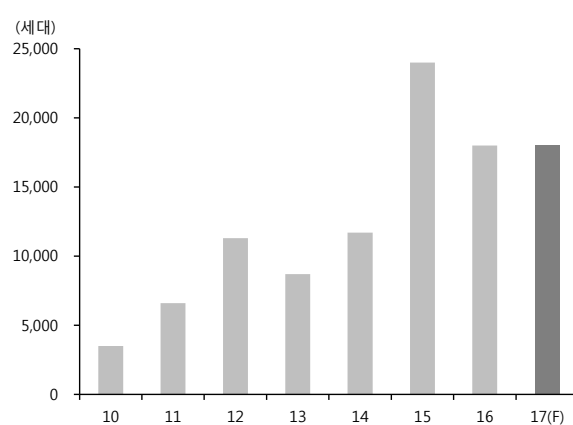
자료: 현대산업, 하이투자증권

<그림 3> 주택부문이 견인하는 높은 수익성 유지 전망



자료: 현대산업, 하이투자증권

<그림 4> 2017 년 주택 1.8 만세대 공급 예상



자료: 현대산업, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,409	3,270	3,473	3,787
현금 및 현금성자산	548	870	931	1,167
단기금융자산	194	152	144	137
매출채권	1,185	969	1,065	1,075
재고자산	998	770	799	848
비유동자산	2,101	2,195	2,268	2,374
유형자산	844	844	876	940
무형자산	15	13	12	11
자산총계	5,510	5,465	5,741	6,161
유동부채	2,020	1,886	1,815	1,833
매입채무	353	363	409	434
단기차입금	520	420	320	320
유동성장기부채	297	344	344	344
비유동부채	1,020	787	737	737
사채	219	189	169	169
장기차입금	263	180	180	180
부채총계	3,039	2,673	2,552	2,569
지배주주지분	2,358	2,642	2,993	3,351
자본금	377	377	377	377
자본잉여금	179	179	179	179
이익잉여금	1,917	2,217	2,582	2,956
기타자본항목	-141	-141	-141	-141
비지배주주지분	113	150	197	240
자본총계	2,471	2,792	3,190	3,592

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	4,603	4,727	5,326	5,655
증가율(%)	2.8	2.7	12.7	6.2
매출원가	3,806	3,844	4,366	4,685
매출총이익	796	883	960	970
판매비와관리비	407	355	368	378
연구개발비	-	-	-	-
기타영업이익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	390	528	592	592
증가율(%)	72.9	35.6	12.1	0.0
영업이익률(%)	8.5	11.2	11.1	10.5
이자수익	26	32	38	40
이자비용	64	36	30	30
지분법이익(손실)	2	-	4	4
기타영업외손익	-29	-17	-8	-5
세전계속사업이익	324	502	603	608
법인세비용	86	130	154	155
세전계속이익률(%)	7.0	10.6	11.3	10.8
당기순이익	239	373	450	453
순이익률(%)	5.2	7.9	8.4	8.0
지배주주귀속 순이익	217	336	402	410
기타포괄이익	-18	-15	-15	-15
총포괄이익	220	358	435	438
지배주주귀속총포괄이익	200	323	389	397

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	1,028	985	736	714
당기순이익	239	373	450	453
유형자산감가상각비	41	40	38	36
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	2	-	4	4
투자활동 현금흐름	-64	-56	-117	-148
유형자산의처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의처분(취득)	1	-	-	-
금융상품의 증감	271	280	53	228
재무활동 현금흐름	-665	-202	-156	-36
단기금융부채의증감	-562	-53	-100	-
장기금융부채의증감	-113	-20	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-25	-37	-37	-37
현금및현금성자산의증감	300	322	61	236
기초현금및현금성자산	248	548	870	931
기말현금및현금성자산	548	870	931	1,167

주요투자지표	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	2,876	4,460	5,337	5,442
BPS	32,039	35,906	40,672	45,545
CFPS	3,440	5,015	5,857	5,930
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	13.5	10.1	8.5	8.3
PBR	1.2	1.3	1.1	1.0
PCR	11.3	9.0	7.7	7.6
EV/EBITDA	8.1	6.2	5.3	5.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.6	13.4	14.3	12.9
EBITDA 이익률	9.4	12.1	11.9	11.1
부채비율	123.0	95.7	80.0	71.5
순부채비율	22.5	4.0	-2.0	-8.1
매출채권회전율(x)	3.4	4.4	5.2	5.3
재고자산회전율(x)	3.7	5.3	6.8	6.9

자료 : 현대산업, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2016-01-11	Buy	60,000
2015-11-23	Buy	70,000
2015-09-02(담당자변경)	Buy	78,000
2015-02-03	Buy	50,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:장문준)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-