



BUY(Maintain)

목표주가: 86,000원

주가(10/18): 50,700원

시가총액: 38,220억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/18)		2,040.43pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	61,400원	35,350원
등락률	-17.43%	43.42%
수익률	절대	상대
1W	7.5%	5.4%
1M	8.0%	6.3%
1Y	-17.4%	-17.8%

Company Data

발행주식수	75,384천주
일평균 거래량(3M)	351천주
외국인 지분율	52.79%
배당수익률(16E)	0.99%
BPS(16E)	36,220원
주요 주주	정몽규 외8인 18.56%
	국민연금공단 9.97%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	44,774	46,026	47,491	53,670
보고영업이익	2,253	3,895	5,502	5,669
핵심영업이익	2,253	3,895	5,502	5,669
EBITDA	2,672	4,321	5,918	6,086
세전이익	1,217	3,243	5,134	5,719
순이익	833	2,386	3,909	4,461
지배주주지분순이익	688	2,168	3,627	4,184
EPS(원)	913	2,876	4,811	5,550
증감률(%Y Y)	흑전	214.9	67.3	15.4
PER(배)	42.4	13.5	10.5	9.1
PBR(배)	1.3	1.2	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	17.7	8.8	6.6	6.1
보고영업이익률(%)	5.0	8.5	11.6	10.6
핵심영업이익률(%)	5.0	8.5	11.6	10.6
ROE(%)	3.2	9.6	14.5	14.7
순부채비율(%)	76.0	30.8	-1.5	-7.9

Price Trend



현대산업 (012630)

훌륭한 실적, 더욱 기대되는 4분기



〈장 후 실적발표〉 동사는 3분기 별도 매출액 8,628억원(YoY 7.2%), 영업이익 1,164억원(YoY +74.9%)을 시현했습니다. 토목과 건축부문이 일시적으로 부진했지만, 다시 정상화 되면서 4분기는 실적 개선효과가 더욱 두드러질 전망입니다. 풍부한 현금을 바탕으로 종합부동산/인프라 디벨로퍼로서의 중장기적인 사업구조의 변화가 시작되고 있습니다. 성공적인 비즈니스 모델 전환이 기대되고 있는 상황입니다.

>>> Point 1. 훌륭한 실적, 더욱 기대되는 4분기

동사는 3분기 별도 매출액 8,628억원(YoY 7.2%, QoQ -3.5%), 영업이익 1,164억원(YoY +74.9%, QoQ -10.6%), 당기순이익 813억원(YoY +56.3%, QoQ -19.4%)을 시현했다. 자체사업 GPM 27.4%, 외주주택 GPM 16.4%로 지난 분기에 이어 주택부문에서 뛰어난 역량을 발휘하고 있다. 고마진 자체사업의 매출비중 증가로 주택부문 실적 개선은 내년까지 이어질 전망이다. 다만, 토목부분의 마진은 3.6%, 건축부문 마진은 -0.3%로 전분기 대비 부진했다. 저마진 현장 완공효과와 부산신항만 매출 부진으로 저마진 현장의 비중이 높아진 결과이다. 하지만 4분기부터는 주택부문의 실적 개선이 이어지고, 토목과 건축부문 역시 정상화 되면서 양호한 실적 흐름을 이어갈 전망이다. 연결실적은 다음주에 발표되며, 현대EP와 아이파크몰 등 연결 관계사들의 실적도 양호할 것으로 전망돼 시장 예상치를 상회할 것으로 추정된다.

>>> Point 2. 풍부한 현금, 변화의 시작

동사는 풍부한 현금흐름을 바탕으로 다양한 개발·관리/운영 사업을 본격 진행할 계획이다. 현재 보유 현금을 활용해 1) 복합개발로 진행되는 뉴스테이 사업인 영등포 교정시설과 2) 대전 메가시티 개발, 3) 의정부 주한 미군 부지 매입, 4) 4분기 물류센터 착공 및 추가적인 물류창고 개발을 위한 부지매입 등 중장기적인 사업구조 변화가 시작되고 있다. 이외에도 면세점과, 수영만 리조트 개발, 민자 SOC 사업, 리츠 AMC 설립, M&A 검토 등 비주택분야로의 지속적인 확장을 통해 17년 이후 주택시장 cycle risk 발생 시 성장동력을 확보해 나갈 예정이다. 향후 종합부동산/인프라 디벨로퍼로서의 성공적인 비즈니스모델 전환이 기대된다.

>>> Point 3. 투자의견 BUY, TP 86,000원, Top Pick 유지

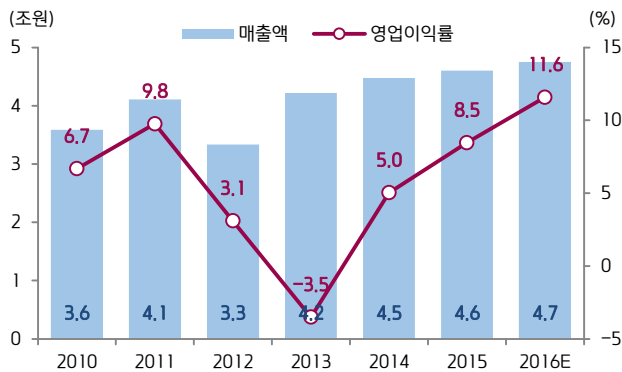
동사는 1) 고마진 자체사업의 증가로 주택부문 수익성이 지속적으로 개선되고 있으며, 2) 저마진 현장들의 준공과 신규 프로젝트의 진입으로 토목 및 건축부문의 매출 증가와 이익 개선이 전망되며, 3) 다양한 개발 및 관리/운영사업을 통해 중장기적인 사업구조의 변화가 시작되고 있다. 4분기는 실적 개선효과가 더욱 두드러질 전망이다. 투자의견 BUY, 목표주가 86,000원, Top Pick을 유지한다.

현대산업 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	9,982	12,404	11,454	12,186	9,800	12,083	12,001	13,606	46,026	47,491	53,670
매출총이익률(%)	13.0	16.9	13.9	24.4	16.4	21.3	18.1	19.2	17.3	18.9	17.7
영업이익	544	1,007	866	1,479	858	1,608	1,389	1,647	3,895	5,502	5,669
영업이익률(%)	5.5	8.1	7.6	12.1	8.8	13.3	11.6	12.1	8.5	11.6	10.6
세전이익	456	1,057	1,021	709	677	1,606	1,403	1,448	3,243	5,134	5,719
순이익	322	781	765	518	485	1,200	1,094	1,129	2,386	3,909	4,461

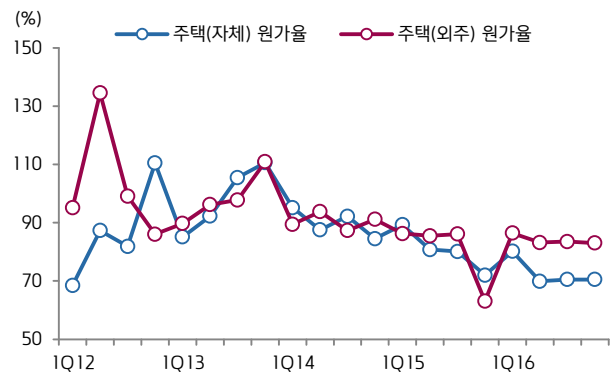
자료: 현대산업, 키움증권

현대산업 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 현대산업, 키움증권

현대산업 주택부문 원가율 추이



자료: 현대산업, 키움증권

현대산업 2016년 아파트 분양 계획 및 실적

분양단지	시기	구성	권역	지역	총 가구수	일반분양 (특별제외)	1순위 평균경쟁률	청약 결과
비전 IPARK 평택	2월	자체	수도권	경기도 평택시	585	571	0.56:1	전 타입 순위내 청약 마감 1.83:1
홍제원 IPARK	4월	재건축	서울	서대문구 홍제동	906	370	3.55:1	전 타입 순위내 청약 마감 3.79:1
천안 봉서산 IPARK	4월	재건축	지방	충청남도 천안시	665	429	0.77:1	청약 미달(순위내 0.86:1)
DMC2차 IPARK	5월	재건축	서울	서대문구 남가좌동	1,061	530	2.53:1	전 타입 순위내 청약 마감 3.20:1
평촌 더샵아이파크	7월	재건축	수도권	경기도 안양시	1,174	239	36.43:1	전 타입 1순위 청약 마감
마포 한강 IPARK	9월	재건축	서울	마포구 망원동	385	163	55.90:1	전 타입 1순위 청약 마감
신촌숲 IPARK	10월	재건축	서울	마포구 신수동	1,015			
신길뉴타운 IPARK	10월	재건축	서울	영등포구 신길동	612			
동해 IPARK	11월	일반도급	지방	강원도 동해시	469			
청주 가경 IPARK	11월	자체	지방	충청북도 청주시	905			
영동 아이파크 캐슬	11월	자체	수도권	경기도 수원시	2,945			
잠실 올림픽 IPARK	11월	재건축	서울	송파구 풍납동	697			

주1: 합계 10,379세대(오피스텔 포함) (자체: 1,614, 일반도급: 841, 재건축/재개발: 7,924)

주2: 11~12월 공급 예정 합계 10,222세대 (자체: 5,779, 일반도급: 774, 재건축/재개발: 3,669)

자료: APT2you, 현대산업, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	44,774	46,026	47,491	53,670	57,073
매출원가	39,736	38,063	38,516	44,183	47,059
매출총이익	5,038	7,963	8,975	9,487	10,014
판매비및일반관리비	2,785	4,068	3,473	3,817	4,059
영업이익(보고)	2,253	3,895	5,502	5,669	5,955
영업이익(핵심)	2,253	3,895	5,502	5,669	5,955
영업외손익	-1,036	-652	-368	50	417
이자수익	252	265	383	540	605
배당금수익	8	11	48	29	38
외환이익	105	134	128	143	148
이자비용	834	645	419	430	430
외환손실	77	139	139	150	155
관계기업지분법손익	31	24	9	120	280
투자및기타자산처분손익	3	370	82	275	227
금융상품평가및기타금융이익	0	0	-2	-1	-1
기타	-525	-673	-458	-477	-294
법인세차감전이익	1,217	3,243	5,134	5,719	6,372
법인세비용	384	857	1,225	1,258	1,402
유효법인세율 (%)	31.5%	26.4%	23.9%	22.0%	22.0%
당기순이익	833	2,386	3,909	4,461	4,970
지배주주지분순이익(억원)	688	2,168	3,627	4,184	4,662
EBITDA	2,672	4,321	5,918	6,086	6,371
현금순이익(Cash Earnings)	1,252	2,811	4,325	4,877	5,387
수정당기순이익	831	2,114	3,846	4,247	4,794
증감율(% YoY)					
매출액	6.2	2.8	3.2	13.0	6.3
영업이익(보고)	흑전	72.9	41.2	3.0	5.0
영업이익(핵심)	흑전	72.9	41.2	3.0	5.0
EBITDA	흑전	61.7	37.0	2.8	4.7
지배주주지분 당기순이익	흑전	214.9	67.3	15.4	11.4
EPS	흑전	214.9	67.3	15.4	11.4
수정순이익	흑전	154.4	82.0	10.4	12.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	5,276	10,284	14,446	5,339	4,281
당기순이익	1,217	3,243	4,507	4,461	4,970
감가상각비	402	411	401	401	401
무형자산상각비	17	15	15	15	15
외환손익	-26	-35	9	6	7
자산처분손익	-5	-371	-79	-275	-227
지분법손익	-31	-24	-9	-120	-280
영업활동자산부채 증감	3,647	5,404	9,015	-256	-1,566
기타	56	1,642	587	1,106	960
투자활동현금흐름	-1,652	-643	-5,661	-2,857	-2,140
투자자산의 처분	-1,447	-373	-5,105	-1,656	-1,230
유형자산의 처분	1	1	18	23	23
유형자산의 취득	-204	-239	-516	-577	-577
무형자산의 처분	-3	-9	0	0	0
기타	0	-26	-51	-646	-356
재무활동현금흐름	-4,037	-6,645	-1,162	-368	-368
단기차입금의 증가	-5,644	-8,627	-416	0	0
장기차입금의 증가	1,650	2,216	50	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-59	-246	-769	-368	-368
기타	15	12	-28	0	0
현금및현금성자산의순증가	-413	2,998	7,621	2,114	1,772
기초현금및현금성자산	2,892	2,479	5,477	13,097	15,212
기말현금및현금성자산	2,479	5,477	13,097	15,212	16,984
Gross Cash Flow	2,574	5,519	6,579	6,538	6,853
Op Free Cash Flow	5,401	8,447	13,104	4,005	2,918

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	39,814	34,094	36,650	40,958	45,364
현금및현금성자산	2,479	5,477	13,097	15,212	16,984
유동금융자산	2,228	1,944	6,977	8,103	9,047
매출채권및유동채권	15,418	11,677	5,689	4,950	5,644
채고자산	14,587	9,977	7,176	7,239	7,825
기타유동비금융자산	5,103	5,019	3,711	5,454	5,863
비유동자산	19,551	21,007	21,634	22,993	23,811
장기매출채권및기타비유동채권	30	26	26	29	31
투자자산	7,372	7,943	7,937	8,494	8,800
유형자산	8,556	8,445	8,544	8,697	8,850
무형자산	195	146	159	159	159
기타비유동자산	3,398	4,447	4,969	5,615	5,971
자산총계	59,365	55,101	58,284	63,951	69,175
유동부채	25,679	20,195	23,098	25,036	26,103
매입채무및기타유동채무	6,201	5,838	5,708	6,451	6,860
단기차입금	7,992	5,198	5,709	5,709	5,709
유동성장기차입금	4,402	2,035	1,557	1,557	1,557
기타유동부채	7,085	7,124	10,123	11,318	11,976
비유동부채	10,956	10,196	7,355	6,992	6,545
장기매입채무및비유동채무	38	37	35	40	43
사채및장기차입금	5,963	4,910	4,473	4,473	4,473
기타비유동부채	4,955	5,249	2,846	2,478	2,030
부채총계	36,636	30,391	30,453	32,027	32,648
자본금	3,769	3,769	3,769	3,769	3,769
주식발행초과금	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575
이익잉여금	17,261	19,172	22,082	25,917	30,230
기타자본	-800	-941	-961	-961	-961
지배주주지분자본총계	21,806	23,576	26,466	30,301	34,614
비지배주주지분자본총계	923	1,134	1,365	1,623	1,913
자본총계	22,729	24,710	27,831	31,924	36,526
순차입금	17,278	7,606	-417	-2,532	-4,304
총차입금	19,757	13,083	12,680	12,680	12,680

투자지표

(단위: 원, 배, %)

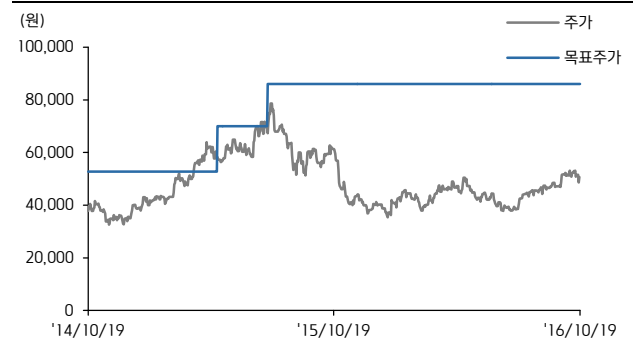
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	913	2,876	4,811	5,550	6,184
BPS	30,039	32,386	36,220	41,307	47,028
주당EBITDA	3,544	5,732	7,850	8,073	8,452
CFPS	6,999	13,642	19,163	7,083	5,678
DPS	300	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	42.4	13.5	10.5	9.1	8.2
PBR	1.3	1.2	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	17.7	8.8	6.6	6.1	5.6
PCFR	23.3	10.4	8.8	7.8	7.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.0	8.5	11.6	10.6	10.4
영업이익률(핵심)	5.0	8.5	11.6	10.6	10.4
EBITDA margin	6.0	9.4	12.5	11.3	11.2
순이익률	1.9	5.2	8.2	8.3	8.7
자기자본이익률(ROE)	3.2	9.6	14.5	14.7	14.4
투자자본이익률(ROIC)	4.6	10.4	25.0	44.1	46.2
안정성(%)					
부채비율	161.2	123.0	109.4	100.3	89.4
순차입금비율	76.0	30.8	-1.5	-7.9	-11.8
이자보상배율(배)	2.7	6.0	13.1	13.2	13.8
활동성(배)					
매출채권회전율	2.9	3.4	5.5	10.1	10.8
채고자산회전율	2.6	3.7	5.5	7.4	7.6
매입채무회전율	6.5	7.6	8.2	8.8	8.6

- 당사는 10월 18일 현재 '현대산업' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
현대산업 (012630)	2014/09/16	Buy(Initiate)	52,800원
	2014/10/22	Buy(Maintain)	52,800원
	2014/10/28	Buy(Maintain)	52,800원
	2014/12/17	Buy(Maintain)	52,800원
	2014/12/24	Buy(Maintain)	52,800원
	2015/01/14	Buy(Maintain)	52,800원
	2015/01/20	Buy(Maintain)	52,800원
	2015/02/04	Buy(Maintain)	52,800원
	2015/04/29	Buy(Maintain)	70,000원
	2015/07/13	Buy(Maintain)	86,000원
	2015/07/27	Buy(Maintain)	86,000원
	2015/10/27	Buy(Maintain)	86,000원
	2015/11/24	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/02/04	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/03/02	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/03/28	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/04/12	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/04/19	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/04/28	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/06/10	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/07/18	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/07/27	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/10/12	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/10/19	Buy(Maintain)	86,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%