



주택업자 정상형입니다.

(02)3770-3561

james.chong@tongyang.co.kr

동양증권

현대산업 (012630)

Corporate Day 주요 Q&A: 시장회복과 성장에 대한 강한 기대감

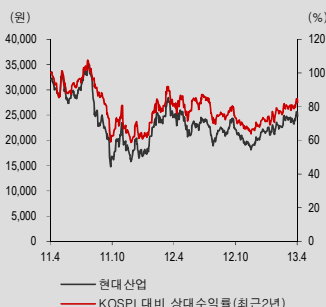
투자의견: BUY (M)
목표주가: 35,000원 (M)

건설

주가	25,300원
자본금	3,769억원
시가총액	19,072억원
주당순자산	33,514원
부채비율	197.90%
총발행주식수	75,384,180주
60일 평균 거래대금	95억원
60일 평균 거래량	402,778주
52주 고	26,000원
52주 저	18,100원
외인지분율	49.77%
주요주주	Templeton Asset Management Ltd 외 12인
	20.05%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	2.2	12.4	0.4
상대	(2.1)	(1.8)	(3.2)
절대(달러환산)	(1.0)	6.8	0.7



Why This Report

살다보면 월해도 인فل레가 있습니다. 그럴때는 노력한다고 상황이 나아지지 않습니다. 또 살다보면 내게 이런날도 생기는구나라고 할 정도로 좋은 날들이 찾아오기도 합니다. 고객님들은 어느 구간에 살고 계십니까? 지난 5년간 월해도 안되었고 자기보다 작은 회사들이 위로 치고 올라오고 시가총액은 고점 대비 1/4 토막 난 회사가 있습니다. 이런 회사에게도 봄이 올까요? 그리고 제 인생과 여러분 인생에도 봄이 올까요? 제 감으로는 왠지 봄이 오는 것 같네요.

Investment Point

Corporate Day 주요 Q&A: 시장회복과 성장에 대한 강한 기대감

- ▶ 당사는 주택시장 회복에 대한 긍정적인 기대감을 가지고 있었고 정부의 정책 의지에 대해서도 긍정적으로 평가하는 분위기였음. 주요 내용은 다음과 같음.
- ▶ Q1) 시장과 정부정책: '여기서 시장의 반응이 미지근하면 정부는 더 세게 나올것으로 기대한다.'
- ▶ Q2) 실적: '매출이 20~30%씩 꾸준히 늘어가는 모습을 볼 것이다.'
- ▶ Q3) 자체주택사업: '경영진에서는 더 많은 용지를 확보하라고 주문하고 있다.'
- ▶ Q4) 외주주택사업: '올해 들어서만 울산 및 아산에서 미분양 700여 세대가 팔려나갔다.'
- ▶ Q5) 주택사업의 비즈니스: 최근 토목이나 민자 SOC 등을 늘리고 있다.

주택가격 시장 회복 가능성: PBR 1.0배 타겟

- ▶ 현대산업에 대한 본격적인 매수 타이밍이라고 판단. 목표가는 PBR 1.0배 기준 35,000원. 동사의 자산 대부분이 실물 자산이기 때문. BUY&HOLD 관점으로 하락시 마다 적극 매수 권고.

투자의견 BUY, 목표주가 35,000원 유지

- Corporate Day 행사에서 긍정적인 기대감 드러냄
- PBR 1.0배 타겟

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	41,079	33,341	42,467	49,676	56,048
매출액증가율	17.3	-18.8	27.4	17.0	12.8
영업이익	4,008	1,038	2,445	4,133	4,663
영업이익률	9.8	3.1	5.8	8.3	8.3
지배주주귀속 순이익	2,217	-1	1,293	2,692	3,282
지배주주 귀속 EPS	2,942	-1	1,716	3,571	4,354
증가율	150.6	-100.0	-171,700.0	108.1	21.9
PER	9.2	-17,202.0	14.7	7.1	5.8
PBR	0.8	0.7	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.0	27.0	14.6	8.6	7.1
ROA	3.4	0.0	1.8	3.4	3.6
ROE	9.5	0.0	5.4	10.5	11.7

주: 영업이익=매출총이익-판매비 / 자료: 동양증권

현대산업 Corporate Day 주요 Q&A: 시장회복과 성장에 대한 강한 기대감

지난 4월 1일 동양증권 주관으로 현대산업을 초청한 IR 행사를 진행했다. 약 60여명의 기관 투자자가 참석한 가운데 진행된 주요 Q&A 내용이다. 당사는 주택시장 회복에 대한 긍정적인 기대감을 가지고 있었고 정부의 정책 의지에 대해서도 긍정적으로 평가하는 분위기였다. 주요 내용은 다음과 같다.

Q1) 시장과 정부정책: ‘여기서 시장의 반응이 미지근하면 정부는 더 세게 나올것으로 기대한다.’

“현대산업은 지방에서 좋은 실적을 경험했고 지금은 빠져 나오는 중이다. 지금 상황에서는 수도권 이 언제 회복되느냐가 중요한 포인트다. 언제라고 감 잡기는 쉽지 않다. 정부의 정책이 지금 시점에서 중요한 변수라고 본다. 정부는 집값의 변동을 싫어한다. 즉, 급등하는 것도 싫어하지만 지금처럼 하락하는 것도 좋아하지 않는다는 것이다. 결국은 규제완화는 불가피 한 것으로 본다. 현대산업 박창민 사장님은 현재 주택협회 회장으로 계시고 국회와도 의견을 나누시는 분이다. 현재 의미 있는 규제 완화에 대한 시그널을 받고 있다. 세제완화나 금융혜택을 기다리던 실수요자들이 움직이면 거래량은 충분히 회복될 것으로 기대한다. 여기서 시장의 반응이 미지근하면 정부는 더 세게 나올 것으로 기대한다. 효과가 당장 있기는 어렵지만 1년 가량 지나면 나중에 분명 효과가 있을 것이다. 결국 집값이 상승하면 시공사보다는 시행사가 덕을 볼 것으로 생각한다. 다만, 이익률이 돌아오기까지는 다소 시간이 걸릴 것으로 보고 있다.”

Q2) 실적: ‘매출이 20~30%씩 꾸준히 늘어가는 모습을 볼 것이다.’

“지난 4년간 꾸준히 연간 1천억원씩 주택손실을 반영해왔다. 이제 판관비에서 반영할 부실이 거의 남지 않았다고 본다. 다만, 원가율이 회복되는데는 시간이 걸릴 것으로 보고 있다. 남아있는 수원권선 프로젝트를 언제부터 반영하느냐가 실적회복의 중요한 지표가 될 것으로 보고 있다. 1분기 실적은 분명 지난 4분기와 같은 분위기는 아닐 것으로 보고 있다. 2013년 매출은 확실하게 증가하고 수익성 측면에서는 2012년보다는 낮고 2011년보다는 안좋을 전망이다. 하지만 2012년을 베이스로 놓고보면 지속적으로 좋아지는 그림을 기대해도 좋다. 2013년에는 별도 기준 매출 3조원이 가능하고 그 후에는 매년 20~30%씩 매출이 꾸준히 늘어가는 모습을 볼 것이다.”

Q3) 자체주택사업: ‘경영진에서는 더 많은 용지를 확보하라고 주문하고 있다.’

“올해 분양계획 1.1만 세대 중에서 자체사업은 5,300세대이다. 수원권선 3차와 수원권선 주상복합 물량이 있다. 김포/파주 등은 올해 분양하기 어려울 것으로 보고 있다. 장부에는 용지계정에 1.2조원 가량이 반영되어 있고 선급금 계정까지 포함하면 1.7조원의 용지를 장부에 반영하고 있다. 현재 용지 장부가의 3.5배 수준의 자체주택 매출을 반영할 수 있다. 경영진에서는 더 많은 용지를 확보하라고 주문하고 있다. 그래서 신규 용지를 꾸준히 보고 있다. 수도권을 중심으로 더 많은 토지를 매입하려는 계획을 세우고 있다. 좋은 자체사업지들이 많이 끝나서 수익성이 예전과 같이 돌아오는 데는 시간이 다소 걸릴 것으로 보인다. 최근에는 일본의 미쓰이부동산과 같은 임대사업 모델에 대해서도 스터디 중이다. 실제로 그 모델을 활용하여 임대사업을 진행하는 중소형 건설사들이 보인다. 결국 시장이 회복되면서 과거보다 상품이 다변화 될 것으로 보고 있고 대비중이다.”

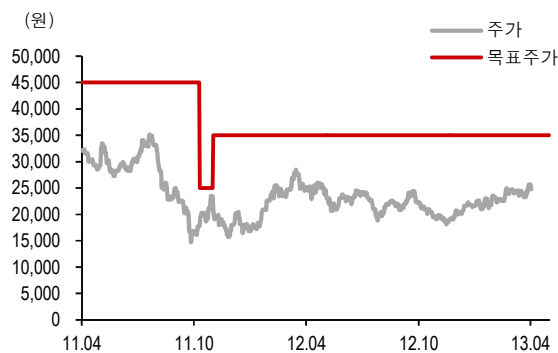
Q4) 외주주택사업: ‘올해 들어서만 울산 및 아산에서 미분양 700여 세대가 팔려나갔다.’

“시행사 입장에서는 분양가 10%만 낮아져도 남는게 없어서 시공사들이 고통분담을 해왔다. 작년 외주주택 GPM 은 BEP 내지는 마이너스 수준이었다. 그러나 지난 4분기에 GPM 은 13%수준으로 돌아왔으며 잔여 사업지들의 지속 가능한 GPM 은 9~10% 수준으로 보고 있다. 할인하는 사업지가 현재는 일산 덕이 프로젝트 한건밖에 없기 때문이다. 판매 측면에서는 분위기가 좋은 편이다. 올해 들어서만 울산 및 아산에서 미분양 700여 세대가 팔려나갔다. 작년 평균 분양률 90% 수준이었고 안좋은 최악의 현장들은 70% 수준이었는데 현재는 그 잔여분들이 잘 팔려 나가는 분위기다.”

Q5) 주택사업외 비즈니스: 최근 토목이나 민자 SOC 등을 늘리고 있다.

“현대산업 사업 포트폴리오 변화가 생기고 있다. 최근 토목이나 민자 SOC 등을 늘리고 있다. 통영 LNG 발전이나 GTX 등이 그것이다. 향후 현대산업 본사 매출을 증가시키는 요인으로 보고 있다. 의미있는 계열사에는 현대 EP 와 현대아이파크몰이 있는데 최근 분위기가 좋고 실적이 좋아지는 국면이다. 주택시장의 구조가 개편되면서 임대주택 비즈니스에도 참여할 것으로 보인다.”

현대산업 (012630) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-04-04	BUY	35,000
2013-04-02	BUY	35,000
2013-04-01	BUY	35,000
2013-03-25	BUY	35,000
2013-03-04	BUY	35,000
2013-01-15	BUY	35,000
2013-01-09	BUY	35,000
2012-11-20	BUY	35,000
2012-11-12	BUY	35,000
2012-10-15	BUY	35,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 정성협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10%이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.