화성산업 (002460)

N.R

자산주가 턴어라운드를 만나는 시점

탐방일: 2013. 6. 05

건설/유틸리티
Analyst **박용희**
02.3779-8944
yhpark@etrade.co.kr

자산주가 턴어라운드를 만나고, 리스크 Free해 지는 국면 진입

대구지역 부동산 경기 호조로 지역 건설사 탐방을 다녀왔다. 지난 4~5년 동안 대구지역 부동산 경기 침체로 많은 지역 건설사(청구, 우방)가 파산을 한 상태이며, 동사의 경우도 구조조정을 지속적으로 했다. 최근 동사의 자산을 점검한 결과 현재 현금화 가능한 자산이 939억원으로 현재 시총대비 681억대비 상당히 저평가된 상태로 확인이 되었다. 리스크 요인인 재고자산, PF지급 보증 및 대손충당금 또한 선제적으로 대응하여 Risk 요인은 Free 국면으로 진입하고 있는 상황이다. 현재의 대구 부동산 경기가 호조가 지속될 時 동사가 계획하고 있는 침산동 재건축개발 사업으로 동사의 분양 수익은 2014년부터 극대화될 전망이다.

탐방내용 요약: 현금성 자산보다 낮은 시총. 침산동 재건축 사업 후 이익 Growth 본격화 전망

<기업 개요>

* 1958년 설립 / 1988년 유가증권시장 상장 / 2010년 동아 백화점 양도(이랜드 2,680억원에 매입)
* 주요주주: 최대주주(38.2%), 자사주(8.4%), 외국인(5.9%), 기타 소액주주(47.5%)
* 임직원: 482명 (건축직 224명 / 토목직 167명 / 기타 91명)
* 특수관계기업 화성개발 지분 30.5% 보유 (2012년 매출 588억, 순이익 74억, 순현금 260억)
* 신규수주: 1,097억(FY10), 5,395억(FY11), 4,735억(FY12), 500억(FY13 YTD, 가이던스 6천억)
* 수주잔고: 5,729억(FY10), 8,261억(FY11), 10,361억(FY12), 1.2조원(FY13 매출 4천억, 수주 6천억)
* 1Q13: 매출 632억, 영업이익 13억, 순이익 38억 / FY13 매출 3,700억, 영업이익 65억, 순이익 107억

<투자 포인트: 자산주가 턴어라운드를 만나는 시점>

* Point I: 자산가치 고려 時 절대적 저평가(FY13기준 PER 2.5x, PBR 0.3x)/(표1 참조)
* Point II: 현금화 가능 자산이 총 939억원으로 현재 시총 681억원대비 저평가
  - 406억(순현금), 343억(매각 가능 본사 및 창고), 190억(매도가능증권 및 국공채)
* **Point III: 대구 침산재건축(1,540세대) 및 만촌재건축(410세대) 정비사업 개시. 침산재건축의 경우 조합 물량이 100세대에 불과, 1,400세대는 자체사업 성격(사업 예정 분양가 평당 690만원/주변 시세 850만원). FY12 하반기 혹은 FY13 상반기 분양 예정으로 FY14~16에 분양수익 대폭 증가 전망**

<리스크 요인 점검: 리스크 Free 국면 진입>

* Point I: 재고자산 310억원, 미분양 139세대(116세대 임대)가 원인. 최근 대구 지역 부동산 경기 호조로 임대기간 만료 時 매각 차익도 가능한 상황으로 재고자산은 지속적으로 줄어들며, 현금화 될 가능성이 높음
* Point II: 주택관련 PF 지급 보증은 없음
* Point III: 대손충당금은 총 759억원 설정(설정률 32.9%). 리스크 Free 국면 진입

Valuation

	매출액(억)	영업이익(억)	순이익(억)	EPS(원)	증감(%)	PER(배)	PBR(배)	EV/EBITDA(배)	ROE(%)	부채비율(%)
2008	7,925	567	163	492	-79.6	10.8	0.2	6.7	4.0	176
2009	8,723	299	27	198	-91.8	26.1	0.2	8.9	0.6	191
2010	3,940	-265	-718	-5,771	-3,018.3	적자	0.2	-6.8	-21.5	114
2011	4,025	-808	-879	-7,059	22.3	적자	0.2	-0.6	-35.2	135
2012	3,513	89	127	1,021	-57.7	4.3	0.3	-0.7	6.0	81

주: FnGuide, 이트레이드증권 리서치센터

[표1] **화성산업: 자산가치 고려 時 FY13기준 PER 2.5x, PBR 0.3x로 절대적 저평가 구간**

항목	금액/수량	비고
6 월 7 일 현재주가(원)	5,470	
발행주식총수(천주)	12,450	
I. 시가총액(억원)	681	
II. 순현금	406	현금 567 억, 장기차입금 161 억
III. 순현금 제외 시가총액(I-II)	275	
IV. 자기주식 수량(천주)	1,041	
V. 자기주식 평가액	57	
VI. 순현금, 자기주식 제외 시가총액(III-V)	218	
VII. FY2013 예상 순이익	88	(1 분기 지분법 적용 순이익-1 분기 세후 이자수익) X4
IX. 2013F PER	2.5	

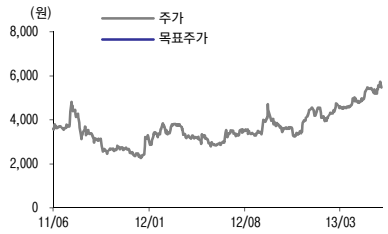
자료: 화성산업, 이트레이드증권 리서치본부

[표2] 전국 아파트 가격변동률: 대구/경북지역 아파트 매매가 상승이 뚜렷한 상황

지역	13.01	13.02	13.03	13.04.05	13.04.12	13.04.19	13.04.26	13.05.03	13.05.10	13.05.17	13.05.24
전국	-0.22	-0.19	-0.14	-0.01	0	0.01	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01
서울	-0.38	-0.37	-0.31	-0.03	-0.02	-0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	0
경기도	-0.31	-0.27	-0.21	-0.03	0	0.01	0	0	0	0	0
부산	-0.11	-0.08	-0.04	-0.01	0	0	-0.01	0	0	0	0
대구	0.37	0.56	0.76	0.23	0.11	0.19	0.18	0.16	0.08	0.06	0.08
인천	-0.22	-0.29	-0.29	-0.04	-0.02	-0.03	-0.02	0.02	0	-0.01	0.01
광주	0.18	0.23	0.22	0.08	0.01	0.02	0	0.04	0	0.01	0
대전	-0.1	-0.04	-0.15	0.02	0	0	-0.01	0.01	-0.01	0	0
울산	0.09	0.18	0.08	0.02	0.01	0.03	0	0	0	-0.01	0
강원도	0.02	0.21	0.16	0.01	0.01	0.02	0.02	-0.02	0	-0.01	0.01
경남	-0.09	-0.04	0.06	0.01	0.01	0.03	-0.02	0	0	0	-0.01
경북	0.61	0.49	0.96	0.07	0.2	0.01	0.25	0.07	0.12	0.02	0.09
전남	-0.22	-0.07	0.05	0.04	0	0	0	0.05	-0.01	0	0.02
전북	-0.13	0.06	-0.14	0.01	-0.02	-0.02	-0.04	-0.01	0	0	-0.03
충남	0.2	0.19	0.23	0.04	0.08	0.07	0.12	0.08	0.08	0.03	0.05
충북	0.16	0.15	0.17	0.02	0.02	0.04	0.03	0.01	0.04	0.01	0.01
제주도	0	0	-0.2	0	0	0	0	0	0	0	0
세종시	0.29	0.28	0.39	0.02	0.11	0.26	0	0.19	0	0.05	0.46

자료: 부동산114, 이트레이드증권 리서치본부

화성산업 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2013.06.11
투자의견	N.R.
목표가격	

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박용희)
본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

종목투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)
업종투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계 (Overweight/ Neutral/ Underweight)
2012년 5월 14일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 (Buy/ Hold/ Sell)에서 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)로 변경

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급	적용기준(향후12개월)
Sector(업종)	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	
Report(기업)	Strong Buy (강력매수)	절대수익률 기준 50% 이상 기대
	Buy (매수)	절대수익률 기준 15%~50% 기대
	Marketperform(시장수익률)	절대수익률 기준 -15%~15% 기대
	Sell(매도)	절대수익률 기준 -15% 이하 기대
	N.R.(Not Rated)	등급보류