

땅값>시총, 수주와 분양이 반동

Analyst 성정환

02-3787-2031 irrever@hmsec.com

현재주가 (1/15)	18,450원		
상승여력	NA		
시가총액	213십억원		
발행주식수	11,571천주		
자본금/액면가	58십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	19,250원/9,600원		
일평균 거래대금 (60일)	1십억원		
외국인지분율	15.66%		
주요주주	코암시앤시개발 36.76%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	13.9	36.2	50.0
상대주가(%p)	1.7	4.2	7.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	-	-	-
After	-	-	-
Consensus	-	-	-
Cons. 차이	-	-	-

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 한신공영은 중견 건설사로 토목, 건축 사업을 영위.
- 17~18년 부산, 인천, 세종 2 곳 등 자체사업 4 곳 현장을 성공적으로 분양하였지만 그 후 자체 사업 분양 규모가 축소. 하지만 본사 토지/건물 가치만 2,500억 수준으로 현재 시총을 초과하며 입지가 매우 우수한 우량자산으로 판단되고, 21년 자체사업/PFV 사업에서만 약 4천세대 중반의 분양 계획을 세우고 있어 이에 후행한 매출/이익 증가 사이클로 다시 진입할 것으로 전망

주요이슈 및 실적전망

- 3분기 실적은 연결 매출액 3,393억원(YoY -9%), 영업이익 268억원(YoY +33%)을 기록하여 영업이익 개선세.
- 20년 연간 신규수주는 2조원 중반 전망, 이는 17~19년 평균 신규수주 1.15조 및 16년 수주 피크 당시 2.1조를 큰 폭으로 상회하는 수준
- 20년은 과거 수주 감소에 후행한 분양 감소로 매출액 감소세 지속. 20년 신규 분양 현장은 2 곳, 약 천세대, 2천억원 수준. 마진율이 좋은 PFV사업 시작하여 양주 옥정 767세대 분양 완료
- 21년 마진율이 양호한 자체사업/PFV사업을 포함, 울산, 대구, 대전 등 4개 현장에서 약 4,500세대 진행 전망. 20~21년 주요 자체/PFV사업 분양 현장의 매출 규모는 17~18년 자체사업 규모와 유사한 사업규모 예상.
- 본격적인 실적 반등은 22년부터 예상되지만, 21년 자체사업 현장들의 분양 정상 진행을 확인할 시 주가 선반영 가능 예상
- 21년 이후에도 오산세교, 파주운정, 평택 등 마진율이 높은 자체/PFV 사업 지속 분양 예정. 시장 상황에 따라 개발사업 추가될 가능성 충분할 것으로 예상
- 시총보다도 큰 본사 토지/건물은 입지가 매우 우수한 우량자산으로 향후에도 지속적인 가치 상승 예상. 동사 재무구조가 빠르게 개선되고 있기 때문에 장기적인 관점에서 본사 토지를 활용한 개발사업에 대한 기대감이 점진적으로 증가할 것으로 전망

주가전망 및 Valuation

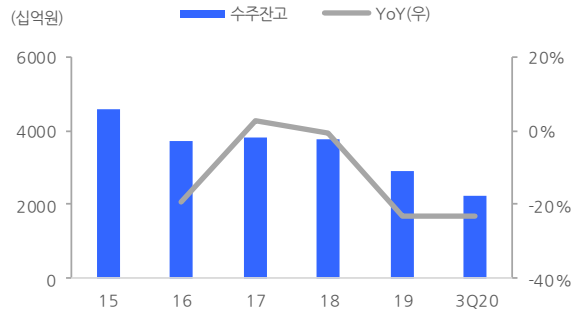
- 최근 주가는 상승추세를 보였으나 여전히 동종업계 대비 밸류에이션 할인 폭이 커 저평가 매력 부각 가능. 21년 포항 등 주요 현장들의 분양 여부를 확인하며 주가의 추가 상승 전망.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2015	1,358	41	21	42	2,077	흑전	9.1	0.8	0.8	9.9	0.0
2016	1,772	70	27	70	2,652	27.7	6.0	0.6	0.2	10.9	1.6
2017	1,984	133	72	134	6,842	158.0	3.3	0.7	2.3	23.8	1.7
2018	2,142	214	162	215	14,143	106.7	1.2	0.4	1.1	41.3	2.2
2019	1,623	125	72	141	6,212	-56.1	2.4	0.3	3.1	15.3	2.4

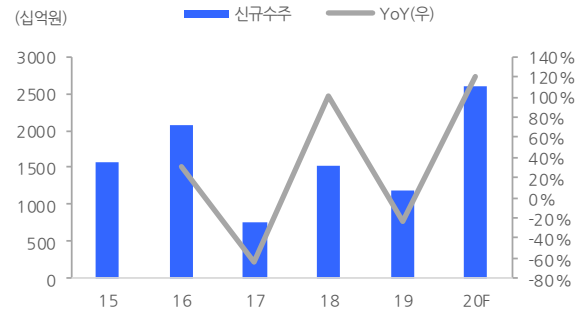
* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 한신공영 수주잔고 추이



자료: 한신공영, 현대차증권

〈그림2〉 한신공영 신규수주 추이



자료: 한신공영, 현대차증권

〈표1〉 한신공영 자체/PFV사업 분양 추이 전망

구분	사업명	당사 세대 수	금액(억원)	비고
2017	세종	1,199	5,161	자체
	부산	1,298	4,657	자체
	청라	898	3,431	자체
	합계	3,395	13,249	
2018	세종	745	3,328	자체
	합계	745	3,328	
2020	양주	767	1,470	PFV
	합계	767	1,470	
2021F	포항	2,156		자체
	울산	1,082		PFV
	대구	800		PFV
	대전	418		자체
	합계	4,456		

자료: 한신공영, 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	1,358	1,772	1,984	2,142	1,623
증가율 (%)	24.5	30.5	12.0	8.0	-24.2
매출원가	1,249	1,641	1,761	1,866	1,431
매출원가율 (%)	92.0	92.6	88.7	87.1	88.2
매출총이익	109	131	224	276	192
매출이익률 (%)	8.0	7.4	11.3	12.9	11.8
증가율 (%)	1,451.6	20.2	70.3	23.5	-30.4
판매관리비	68	62	90	62	68
판매비율 (%)	5.0	3.5	4.5	2.9	4.2
EBITDA	42	70	134	215	141
EBITDA 이익률 (%)	3.1	4.0	6.8	10.1	8.7
증가율 (%)	흑전	68.8	90.5	60.5	-34.6
영업이익	41	70	133	214	125
영업이익률 (%)	3.0	3.9	6.7	10.0	7.7
증가율 (%)	흑전	70.6	91.3	60.9	-41.9
영업외손익	-9	-24	-35	13	-40
금융수익	30	31	21	54	26
금융비용	98	79	52	49	52
기타영업외손익	59	25	-4	7	-14
종속/관계기업관련손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업이익	32	45	98	227	85
세전계속사업이익률	2.3	2.5	4.9	10.6	5.2
증가율 (%)	흑전	40.5	118.3	132.4	-62.7
법인세비용	10	18	25	65	13
계속사업이익	22	27	72	162	72
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	22	27	72	162	72
당기순이익률 (%)	1.6	1.5	3.7	7.6	4.4
증가율 (%)	흑전	20.3	171.7	123.6	-55.5
지배주주지분 순이익	21	27	72	162	72
비지배주주지분 순이익	2	0	1	0	0
기타포괄이익	23	4	2	0	-1
총포괄이익	45	31	74	162	71

(단위:십억원)					
현금흐름표	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동으로인한현금흐름	264	74	-203	14	-93
당기순이익	22	27	72	162	72
유형자산 상각비	1	1	1	1	16
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	-1	2	-1	0
운전자본의 감소(증가)	189	-47	-358	-192	-231
기타	51	94	80	44	51
투자활동으로인한현금흐름	4	-43	4	-36	86
투자자산의 감소(증가)	59	-2	-9	5	-82
유형자산의 감소	0	0	6	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	-1	-1	-6
기타	-55	-40	8	-41	174
재무활동으로인한현금흐름	-222	16	233	-53	92
차입금의 증가(감소)	-65	-4	246	-49	-74
사채의증가(감소)	39	-17	-32	-10	147
자본의 증가	-1	4	12	12	0
배당금	0	0	-3	-4	-4
기타	-196	34	9	-1	23
기타현금흐름	-2	1	-2	2	1
현금의증가(감소)	44	48	31	-73	87
기초현금	107	150	198	229	156
기말현금	150	198	229	156	243

* K-IFRS 연결 기준

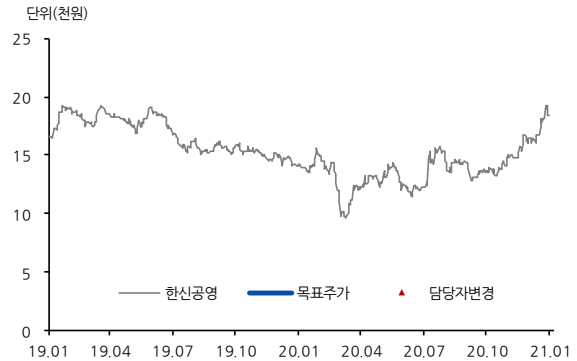
(단위:십억원)					
재무상태표	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	1,015	952	1,301	1,168	917
현금성자산	150	198	229	156	243
단기투자자산	201	181	184	241	71
매출채권	1	1	1	1	1
채고자산	233	133	404	369	253
기타유동자산	430	439	483	401	350
비유동자산	515	602	604	596	709
유형자산	74	86	82	84	93
무형자산	2	2	3	4	4
투자자산	90	124	126	124	195
기타비유동자산	350	389	393	384	417
기타금융업자산	0	0	0	15	25
자산총계	1,529	1,553	1,905	1,778	1,651
유동부채	1,083	1,114	1,036	935	732
단기차입금	78	76	31	59	114
매입채무	465	506	476	374	148
유동성장기부채	10	69	103	124	195
기타유동부채	531	463	426	378	276
비유동부채	213	172	518	397	405
사채	34	20	10	0	147
장기차입금	43	39	331	254	120
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	136	113	178	144	138
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,296	1,285	1,554	1,332	1,137
지배주주지분	228	263	346	439	506
자본금	50	51	54	58	58
자본잉여금	9	11	20	28	28
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	34	44	44	34	37
이익잉여금	137	157	228	319	383
비지배주주지분	5	5	5	7	8
자본총계	233	268	351	446	514

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2015	2016	2017	2018	2019
EPS(당기순이익 기준)	2,238	2,668	6,890	14,133	6,228
EPS(지배순이익 기준)	2,077	2,652	6,842	14,143	6,212
BPS(자본총계 기준)	23,556	26,363	32,229	38,537	44,391
BPS(지배지분 기준)	23,041	25,846	31,749	37,954	43,693
DPS	0	250	375	375	350
P/E(당기순이익 기준)	8.4	6.0	3.3	1.2	2.4
P/E(지배순이익 기준)	9.1	6.0	3.3	1.2	2.4
P/B(자본총계 기준)	0.8	0.6	0.7	0.4	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.8	0.6	0.7	0.4	0.3
EV/EBITDA(Reported)	0.8	0.2	2.3	1.1	3.2
배당수익률	0.0	1.6	1.7	2.2	2.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	19.2	158.2	105.1	-55.9
EPS(지배순이익 기준)	흑전	27.7	158.0	106.7	-56.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	10.5	10.6	23.4	40.6	15.0
ROE(지배순이익 기준)	9.9	10.8	23.6	41.3	15.2
ROA	1.5	1.7	4.2	8.8	4.2
안정성 (%)					
부채비율	555.0	479.4	442.4	298.7	221.3
순차입금비용	순현금	순현금	18.0	9.4	52.3
이자보상배율	1.2	3.5	5.9	8.0	5.1

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.01.18	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 한신공영 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 성정환의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	89%
보유	18건	11%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.