

# HDC현대산업개발 (294870)

## 이것이 바로 전화위복

### 2Q24 영업이익, 컨센서스(511억원) 부합

2Q24 매출액 1조 872억원(YoY +16%), 영업이익 538억원(YoY +839%, OPM 5.0%)으로 영업이익은 컨센서스에 부합. 이익률이 높은 자체사업 매출액이 YoY -14% 감소했음에도 불구하고 둔촌주공 등 수익성이 상대적으로 높은 대형 사업장 매출 비중 증가로 외주주택 부문의 원가율이 88.0%(QoQ -2.9%p)로 축소되면서 전사 이익 개선. 정산이익 등 일회성 호조 없이 80%대 주택사업 원가율에 진입한 기업이라는 점에 주목해야 할 것

### 전화위복

광주에서 두 차례 발생한 사고 여파로 '21년, '22년 주택 분양 실적이 각각 약 9,600세대, 4,300세대('11~'20년 연평균 1.2만세대)로 급감해 외형 성장 여력이 축소된 것이 공사비 인플레이션에서 수익성 방어기재로 작용하는 상황. 원가율을 비롯해 수주실적 또한 7월 누계 2.3조원(vs '23년 2.7조원)을 기록하며 전년 대비 큰 폭의 회복이 기대되는 가운데 '24년 11월 총사업비 4.5조원, 추정 GPM 20% 이상인 H1 프로젝트의 착공은 중장기 실적 차별화 근거로 작용할 전망

### 목표주가 29,500원으로 +18% 상향

이익 추정치 및 적정 PBR 조정에 따라 목표주가를 29,500원으로 +18% 상향. 목표주가는 12MF EPS에 과거 Forward PER 고점인 8배 적용. 동사 주가는 금리인하에 따른 부동산 시장 회복 가능성 등 건설업종センチ먼트 개선에 따라 최근 1개월 간(7/29 기준) +25% 급등했으나 밸류에이션은 여전히 12MF PER 5.4배로 '18년 인적분할 이후 지속되고 있는 PER 4-6배 밴드에 머물러 있는 상황. 실적 회복과 H1 프로젝트를 위시한 자체사업 본격화에 따른 이익 성장 기대감을 반영하면 프리미엄이 정당화될 수 있다고 판단



장윤석 건설/건자재  
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 29,500원 (U)

현재주가 (7/29) 22,800원

상승여력 29%

시가총액 15,027억원

총발행주식수 65,907,330주

60일 평균 거래대금 59억원

60일 평균 거래량 302,888주

52주 고/저 22,800원 / 10,030원

외인지분율 16.74%

배당수익률 4.79%

주요주주 HDC 외 7 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 25.3 27.8 125.1

상대 26.7 24.2 112.3

절대 (달러환산) 24.8 27.3 108.0

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,087	16.4	13.8	1,047	3.8
영업이익	54	839.0	29.4	53	1.7
세전계속사업이익	63	165.0	39.6	62	2.6
지배순이익	47	213.0	55.5	45	5.5
영업이익률 (%)	5.0	+4.4 %pt	+0.6 %pt	5.1	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	4.4	+2.8 %pt	+1.2 %pt	4.3	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,298	4,191	4,339	4,666
영업이익	116	195	242	355
지배순이익	50	173	203	297
PER	17.4	4.4	7.4	5.1
PBR	0.3	0.2	0.5	0.4
EV/EBITDA	9.1	7.6	10.3	8.2
ROE	1.7	5.9	6.6	9.0

자료: 유안타증권

[표-1] 2Q24 영업이익, 외주주택 원가율 안정화에 따라 컨센서스 부합 (단위: 십억원)

	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	1,087	934	16.4	955	13.8	1,040	4.6
영업이익	54	6	838.9	42	29.4	51	5.4
세전이익	63	24	165.0	45	39.6	63	0.1
지배순이익	47	24	98.5	30	55.5	44	7.0
영업이익률	5.0%	0.6%		4.4%		4.9%	
세전이익률	5.8%	2.6%		4.7%		6.1%	
지배순이익률	4.4%	2.6%		3.2%		4.3%	

자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

[표-2] HDC 현대산업개발 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	2Q24E	2024E	2025E	2Q24P	2024E	2025E	2Q24P	2024E	2025E
매출액	1,044	4,464	4,668	1,087	4,339	4,666	4.1%	-2.8%	0.0%
영업이익	74	340	412	54	242	355	-26.9%	-28.9%	-13.9%
OPM	7.1%	7.6%	8.8%	5.0%	5.6%	7.6%	-2.1%p	-2.0%p	-1.2%p
세전이익	68	305	404	63	279	408	-6.7%	-8.3%	1.0%
지배순이익	57	223	295	47	203	297	-16.5%	-9.0%	0.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-3] HDC 현대산업개발 목표주가 산정

목표배수 (a) - 과거 12개월 선행 PER 고점	8.0배
HDC 현대산업개발 12개월 선행 EPS (b)	3,720원
<b>목표주가 (c = a x b)</b>	<b>29,500원</b>
현재 주가 (7월 29일 종가 기준)	22,800원
<b>상승여력</b>	<b>+29%</b>

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] HDC 현대산업개발 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>1,074.9</b>	<b>933.6</b>	<b>1,033.2</b>	<b>1,149.1</b>	<b>955.4</b>	<b>1,087.2</b>	<b>1,057.7</b>	<b>1,239.0</b>	<b>4,190.8</b>	<b>4,339.4</b>	<b>4,666.2</b>
YoY (%)	57%	-3%	40%	26%	-11%	16%	2%	8%	27%	4%	8%
자재공사	288.4	61.3	34.8	56.7	74.3	52.7	126.2	179.2	441.2	432.5	761.0
외주주택	491.8	592.8	704.8	741.6	509.4	669.7	600.8	675.6	2,531.0	2,455.4	2,478.4
토목	47.6	67.1	68.1	88.6	76.0	82.7	161.4	146.6	271.4	466.7	565.9
건축	125.1	132.5	148.9	194.3	223.4	216.2	94.2	94.8	600.8	628.6	503.5
해외	14.9	9.4	17.8	26.9	33.9	25.1	4.3	5.7	69.0	69.0	69.0
기타	107.1	70.5	58.7	41.0	38.5	40.8	70.8	137.1	277.4	287.2	288.4
<b>매출총이익</b>	<b>90.6</b>	<b>58.5</b>	<b>104.9</b>	<b>126.8</b>	<b>82.4</b>	<b>112.9</b>	<b>118.0</b>	<b>145.2</b>	<b>380.7</b>	<b>458.5</b>	<b>575.7</b>
YoY (%)	흑전	-52%	-6%	5%	-9%	93%	13%	15%	20%	20%	26%
자재공사	37.2	10.1	1.4	6.4	16.3	9.0	21.5	30.5	55.1	77.2	147.7
외주주택	39.3	56.3	69.8	63.8	46.4	80.4	66.1	74.3	229.2	267.1	310.3
토목	(11.6)	(36.3)	(2.6)	(4.7)	(16.2)	(5.3)	12.2	9.4	(55.1)	0.1	(6.9)
건축	(9.4)	(2.6)	8.3	20.6	(4.2)	3.5	1.9	1.9	16.9	3.0	10.1
해외	2.1	(24.2)	2.9	3.5	4.5	2.0	0.3	0.5	(15.7)	7.3	5.5
<b>영업이익</b>	<b>50.1</b>	<b>5.7</b>	<b>62.0</b>	<b>77.5</b>	<b>41.6</b>	<b>53.8</b>	<b>68.3</b>	<b>77.8</b>	<b>195.3</b>	<b>241.6</b>	<b>355.0</b>
YoY (%)	흑전	-91%	-11%	4%	-17%	839%	10%	0%	68%	24%	47%
<b>세전이익</b>	<b>57.7</b>	<b>23.9</b>	<b>82.6</b>	<b>72.8</b>	<b>45.3</b>	<b>63.3</b>	<b>83.2</b>	<b>87.6</b>	<b>237.0</b>	<b>279.4</b>	<b>407.6</b>
YoY (%)	흑전	-74%	49%	-4%	-22%	165%	1%	20%	96%	18%	46%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>40.6</b>	<b>15.1</b>	<b>62.2</b>	<b>55.2</b>	<b>30.5</b>	<b>47.4</b>	<b>60.9</b>	<b>63.8</b>	<b>173.1</b>	<b>202.6</b>	<b>296.6</b>
YoY (%)	흑전	-77%	115%	86%	-25%	213%	-2%	16%	244%	17%	46%
<b>이익률</b>											
<b>매출총이익률</b>	<b>8.4%</b>	<b>6.3%</b>	<b>10.1%</b>	<b>11.0%</b>	<b>8.6%</b>	<b>10.4%</b>	<b>11.2%</b>	<b>11.7%</b>	<b>9.1%</b>	<b>10.6%</b>	<b>12.3%</b>
자재공사	12.9%	16.5%	4.0%	11.3%	21.9%	17.0%	17.0%	17.0%	12.5%	17.8%	19.4%
외주주택	8.0%	9.5%	9.9%	8.6%	9.1%	12.0%	11.0%	11.0%	9.1%	10.9%	12.5%
토목	-24.3%	-54.0%	-3.8%	-5.3%	-21.4%	-6.4%	7.6%	6.4%	-20.3%	0.0%	-1.2%
건축	-7.5%	-2.0%	5.6%	10.6%	-1.9%	1.6%	2.0%	2.0%	2.8%	0.5%	2.0%
해외	14.0%	-57.2%	16.3%	12.9%	13.3%	7.9%	8.0%	8.0%	-22.8%	10.6%	8.0%
<b>영업이익률</b>	<b>4.7%</b>	<b>0.6%</b>	<b>6.0%</b>	<b>6.7%</b>	<b>4.4%</b>	<b>5.0%</b>	<b>6.5%</b>	<b>6.3%</b>	<b>4.7%</b>	<b>5.6%</b>	<b>7.6%</b>
<b>세전이익률</b>	<b>5.4%</b>	<b>2.6%</b>	<b>8.0%</b>	<b>6.3%</b>	<b>4.7%</b>	<b>5.8%</b>	<b>7.9%</b>	<b>7.1%</b>	<b>5.7%</b>	<b>6.4%</b>	<b>8.7%</b>
<b>지배주주 순이익률</b>	<b>3.8%</b>	<b>1.6%</b>	<b>6.0%</b>	<b>4.8%</b>	<b>3.2%</b>	<b>4.4%</b>	<b>5.8%</b>	<b>5.2%</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.7%</b>	<b>6.4%</b>

자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

HDC 현대산업개발 (294870) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,339	4,666	5,356
매출원가	2,982	3,810	3,881	4,091	4,640
매출총이익	316	381	458	576	716
판매비	200	185	217	221	246
영업이익	116	195	242	355	470
EBITDA	163	255	292	397	504
영업외손익	5	42	38	53	43
외환관련손익	4	1	1	0	0
이자손익	40	49	30	32	22
관계기업관련손익	8	0	3	17	17
기타	-48	-9	3	3	3
법인세비용차감전순이익	121	237	279	408	513
법인세비용	71	64	77	111	140
계속사업순이익	50	173	203	297	373
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	173	203	297	373
지배지분순이익	50	173	203	297	373
포괄순이익	56	167	204	298	375
지배지분포괄이익	56	167	204	298	375

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,735	640	788	789	934
당기순이익	50	173	203	297	373
감가상각비	44	57	48	40	33
외환손익	0	-1	-1	0	0
중속, 관계기업관련손익	-8	0	-3	-17	-17
자산부채의 증감	-1,971	222	342	248	323
기타현금흐름	151	190	200	222	221
투자활동 현금흐름	1,271	-143	-121	-197	-164
투자자산	-31	-14	-42	-66	-86
유형자산 증가 (CAPEX)	-82	-65	-72	-72	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,384	-64	-7	-59	-78
재무활동 현금흐름	677	-565	214	-41	-72
단기차입금	639	-390	-43	4	5
사채 및 장기차입금	156	-36	262	0	0
자본	0	-2	3	0	0
현금배당	-40	-40	0	-45	-77
기타현금흐름	-78	-98	-8	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-1,027	-833	-730
현금의 증감	213	-68	-147	-281	-32
기초 현금	351	564	558	412	131
기말 현금	564	496	412	131	98
NOPLAT	116	195	242	355	470
FCF	-1,817	575	716	717	934

자료: 유안타증권

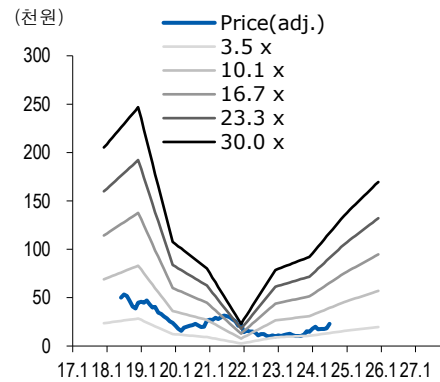
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,443	4,987	5,460	5,875	6,366
현금및현금성자산	564	558	412	131	98
매출채권 및 기타채권	1,447	1,969	2,250	2,571	2,766
재고자산	1,575	1,507	1,766	2,010	2,167
비유동자산	1,894	2,029	2,098	2,194	2,245
유형자산	441	484	523	555	521
관계기업등 지분관련자산	71	71	77	87	99
기타투자자산	550	524	556	612	685
자산총계	7,336	7,016	7,558	8,069	8,611
유동부채	3,459	3,148	3,141	3,357	3,549
매입채무 및 기타채무	1,099	1,117	1,224	1,381	1,495
단기차입금	1,512	1,137	1,092	1,092	1,092
유동성장기부채	349	462	360	360	360
비유동부채	975	861	1,248	1,289	1,342
장기차입금	326	246	611	611	611
사채	319	249	249	249	249
부채총계	4,434	4,008	4,389	4,646	4,891
지배지분	2,894	3,008	3,169	3,423	3,721
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,605	1,603	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	974	1,097	1,255	1,506	1,802
비지배지분	8	0	0	0	0
자본총계	2,902	3,008	3,169	3,423	3,721
순차입금	588	1,187	1,512	1,736	1,694
총차입금	2,615	2,189	2,408	2,412	2,417

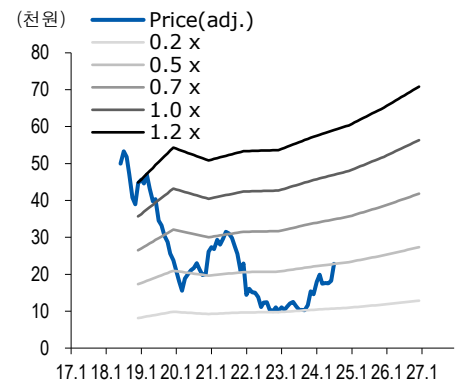
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	764	2,626	3,074	4,500	5,662
BPS	43,919	46,876	49,391	53,339	57,980
EBITDAPS	2,466	3,870	4,430	6,020	7,654
SPS	50,045	63,586	65,841	70,800	81,266
DPS	600	700	700	1,200	1,300
PER	17.4	4.4	7.4	5.1	4.0
PBR	0.3	0.2	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.1	7.6	10.3	8.2	6.3
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-2.0	27.1	3.5	7.5	14.8
영업이익 증가율 (%)	-57.4	67.8	23.7	46.9	32.3
지배순이익 증가율 (%)	-71.5	243.6	17.1	46.4	25.8
매출총이익률 (%)	9.6	9.1	10.6	12.3	13.4
영업이익률 (%)	3.5	4.7	5.6	7.6	8.8
지배순이익률 (%)	1.5	4.1	4.7	6.4	7.0
EBITDA 마진 (%)	4.9	6.1	6.7	8.5	9.4
ROIC	2.6	5.4	5.5	7.1	8.6
ROA	0.7	2.4	2.8	3.8	4.5
ROE	1.7	5.9	6.6	9.0	10.4
부채비율 (%)	152.8	133.3	138.5	135.7	131.5
순차입금/자기자본 (%)	20.3	39.5	47.7	50.7	45.5
영업이익/금융비용 (배)	1.8	4.3	4.6	6.7	8.8

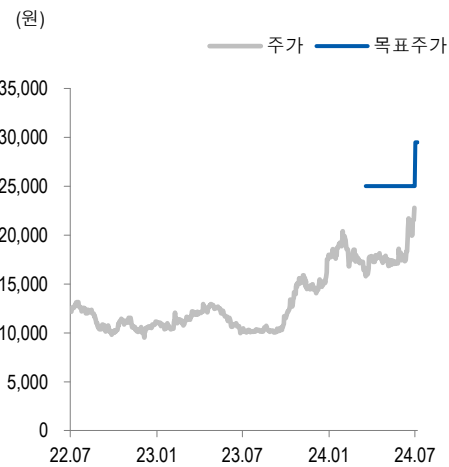
P/E band chart



P/B band chart



## HDC 현대산업개발 (294870) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-30	BUY	29,500	1년		
2024-04-17	BUY	25,000	1년	-28.02	-8.80
담당자변경					
2021-11-30	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.2
Hold(중립)	15.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-30

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **장윤석**)
- 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 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 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.