

HDC 현대산업개발

| Bloomberg Code (294870 KS) | Reuters Code (294870.KS)

2024년 1월 26일

[건설]

김선미 연구위원
☎ 02-3772-1514
✉ sunmi.kim@shinhan.com

이지우 연구원
☎ 02-3772-1578
✉ jwlee8991@shinhan.com

순조로운 출발, 중요한 상반기



매수
(유지)



현재주가 (1월 25일)
16,180 원



목표주가
20,000 원 (유지)



상승여력
23.6%

- ◆ 일회성 손익 없이 전공종 수익성 개선되며 4Q 실적 양호
- ◆ 광운대 역세권 개발사업 착공 여부가 핵심
- ◆ 실적 턴어라운드의 방향성은 명확, 중장기 관점에서 매수 추천



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

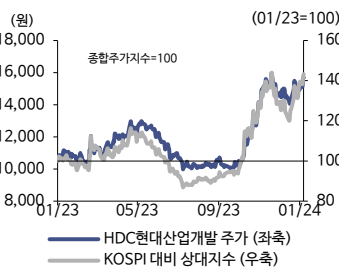
시가총액	1,033.4십억원
발행주식수	65.9백만주
유동주식수	35.8백만주(54.4%)
52 주 최고가/최저가	15,900 원/9,970 원
일평균 거래량 (60 일)	418,586 주
일평균 거래액 (60 일)	6,051 백만원
외국인 지분율	12.88%

주요주주	
HDC 외 7 인	43.01%
국민연금공단	5.49%

절대수익률	
3 개월	47.6%
6 개월	50.0%
12 개월	44.5%

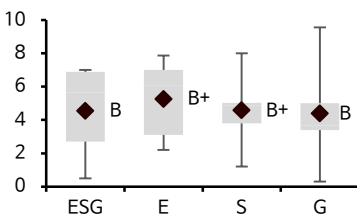
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	42.5%
6 개월	59.7%
12 개월	40.2%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



일회성 손익 없이 전공종 수익성 개선되며 4Q 실적 양호

4Q23 연결실적은 매출액 1.1조원(YoY +25.5%, QoQ +11.2%), 영업이익 775억원(YoY +4.3%, QoQ +24.9%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 20.2% 상회했다. 견조한 매출 하에 일회성 손익 없이 전 사업부문 수익성 개선된 것이 호실적의 원인이다.

동사는 2022년 원자재가 폭등기에 착공물량을 축소한 후 2023년부터 정상화를 추진 중이다(착공금액, 22년 1.5조원, 23년 3.1조원, 24F 약 7.0조원). 기착공한 현장들의 공정률이 확대되는 시점의 수익성 개선은 2024년 이후 실적에 대한 신뢰를 높인다는 측면에서 긍정적이다.

광운대 역세권 개발사업 착공 여부가 핵심

시장의 관심은 광운대역세권 개발사업에 집중되어 있다. 동 사업은 사업규모(약 4.5조원) 및 수익성(GPM 20% 이상) 측면에서 동사 전사 실적을 좌우할 핵심 사업이다. 사측은 올해 6월말 착공/8월 분양을 계획하고 있으나, 태영건설 사태 이후의 위축된 건설업 투자심리 및 악화일로인 주택지표 등을 고려했을 때 착공 지연 가능성을 고려할 필요가 있어 보인다. 자체사업으로서 조달금리/분양가/분양률이 모두 수익에 직접적으로 연결되는 만큼 외부환경에 민감할 수 있기 때문이다.

다행히 현대건설의 회사채 수요예측이 흥행(1/23일 1,600억원 모집, 6,850억원 수요)하며 건설사 내에서도 신용등급/사업성에 따라 옥석가리기가 진행되고 있음이 확인되었다. 그러나 변수는 주택수요 흐름이다. 강화된 대출규제, 축소된 정책모기지 등이 부담요인이다. 착공 시점의 변동에 따라 실적 추정치 변경이 이어질 수 있으나, 22~23년 착공 물량의 2배 이상의 수익을 안겨줄 단일사업인 만큼 착공 후의 실적 고성장은 분명해 보인다.

실적 턴어라운드의 방향성은 명확, 중장기 관점에서 매수 추천

실적추정치를 하향했으나 자체사업 인도매출 인식 시점 변경에 따른 것이라 SOTP Valuation으로 산정한 목표주가 2.0만원과 투자의견 BUY를 유지한다.

동사 주가는 11월 이후 빠르게 반등했다. 금리 전망, 주택수요 지표 등에 따라 주가 변동성이 높아질 수 있는 시점이나, 실적 턴어라운드의 방향성은 명확한 만큼 중장기 관점에서 매수를 추천한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	3,363.9	273.4	176.5	2,679	43,659	8.5	3.5	0.5	6.3	(14.3)
2022	3,298.3	116.4	50.4	764	43,913	13.1	7.7	0.2	1.7	20.3
2023F	4,190.8	195.3	174.3	2,645	45,074	5.5	7.7	0.3	5.9	33.8
2024F	4,059.2	239.2	246.4	3,739	48,228	4.2	5.9	0.3	8.0	20.4
2025F	4,200.9	334.8	326.2	4,950	52,594	3.2	3.6	0.3	9.8	9.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

HDC현대산업개발 2023년 4분기 실적 리뷰

(십억원, %)	4Q23P	3Q23	QoQ	4Q22	YoY	컨센서스	신한
매출액	1,149.1	1,033.2	11.2	915.3	25.5	1,084.7	1,082.9
영업이익	77.5	62.0	24.9	74.3	4.3	64.5	46.0
세전이익	74.2	82.6	(10.1)	76.1	(2.5)	68.3	64.8
순이익	56.5	62.2	(9.2)	29.7	89.9	43.3	40.4
영업이익률	6.7	6.0	0.7	8.1	(1.4)	5.9	4.2

자료: 전자공시, Quantiwise, 신한투자증권

HDC현대산업개발 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	40,785.8	41,195.5	40,592.4	42,009.5	(0.5)	2.0
영업이익	2,710.3	3,451.5	2,392.4	3,348.3	(11.7)	(3.0)
세전이익	3,650.5	4,571.8	3,347.3	4,466.1	(8.3)	(2.3)
순이익	2,503.0	3,096.0	2,464.1	3,262.3	(1.6)	5.4
영업이익률	6.6	8.4	5.9	8.0	(0.8)	(0.4)

자료: 신한투자증권 추정

주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

HDC현대산업개발 Sum-of-the-parts Valuation

(억원, 원, 배)	비고		
A.영업가치	11,787		
Fw12M NOPLAT	1,813	국내 주택시장 Target multiple 5배	
적용 multiple	6.5	디벨로퍼 역량 감안해 프리미엄 부여	
B. 비영업가치	18,784		
항목	장부가	적정가치	비고
종속기업 투자자산	3,620	2,534	2023.09월 장부가 기준, 30% 할인
보유토지	1,2500	15,600	예상 사업수익 * Target multiple
C. 순차입금	11,060		연말 별도 기준 순차입금 예상
D. 주당 기업가치	20,000		

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

HDC현대산업개발 상세 실적 및 추정 내역

(억원, %, %p)	2023F	2024F	YoY (chg,%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	41,908	40,592	(3.1)	10,749	9,336	10,332	11,491	9,570	10,347	9,577	11,098
주택(자체)	4,412	3,721	(15.7)	2,884	613	348	567	244	722	936	1,818
주택(외주)	25,310	25,542	0.9	4,918	5,928	7,048	7,416	6,427	6,984	5,995	6,136
토목	2,714	2,895	6.7	476	671	681	886	488	671	702	1,032
건축	5,989	5,297	(11.6)	1,232	1,325	1,489	1,943	1,213	1,245	1,392	1,447
건설기타	3,202	3,298	3.0	1,202	742	574	684	1,238	764	591	705
원가율	91.1	90.4	(0.7)	92.0	90.5	90.3	91.6	90.5	90.4	90.3	90.2
주택(자체)	86.8	81.3	(5.5)	86.5	83.5	98.9	84.1	82.0	82.0	81.0	81.0
주택(외주)	91.1	90.4	(0.7)	92.0	90.5	90.3	91.6	90.5	90.4	90.3	90.2
토목	87.1	85.0	(2.1)	97.4	96.0	81.9	78.9	85.0	85.0	85.0	85.0
건축	97.2	95.0	(2.2)	107.5	102.0	94.4	89.4	95.0	95.0	95.0	95.0
건설기타	148.7	85.0	(63.7)	86.0	357.2	83.7	87.3	85.0	85.0	85.0	85.0
영업이익	1,953	2,392	22.5	501	57	620	775	535	524	572	761
OPM	4.7	5.9	1.2	4.7	0.6	6.0	6.7	5.6	5.1	6.0	6.9

자료: 신한투자증권 추정

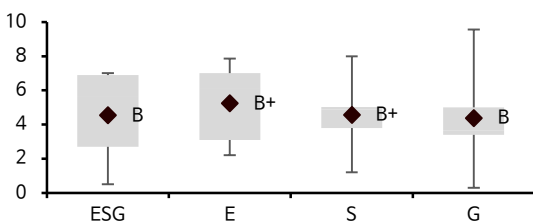
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 97년 환경경영시스템(ISO14001) 인증 최초 취득 후, 매년 사후/갱신심사 통해 전 사업장 환경경영시스템 유지
- ◆ 현장 안전 위험도 및 관리 현황을 4등급으로 분류해 차등 관리, 안전보건 소위원회 운영 등 안전보건경영 활동 강화

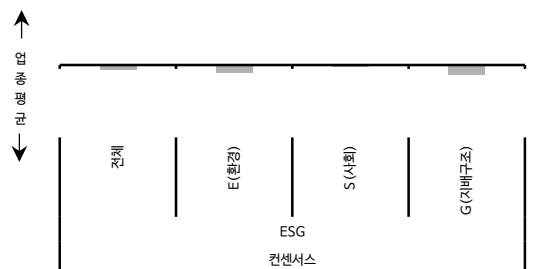
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

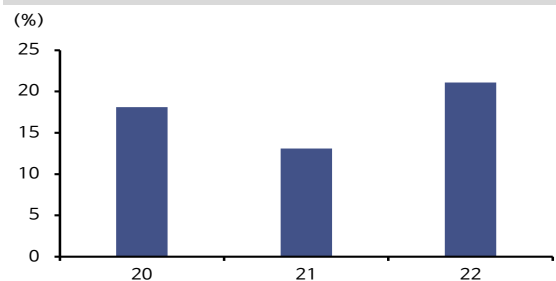
Key Chart

폐기물 재활용률

(%)	20	21	22
사업장일반 폐기물	90.9	91.2	99.1
건설 폐기물	87.9	93.7	88.5
총 재활용률	87.9	93.7	92.2

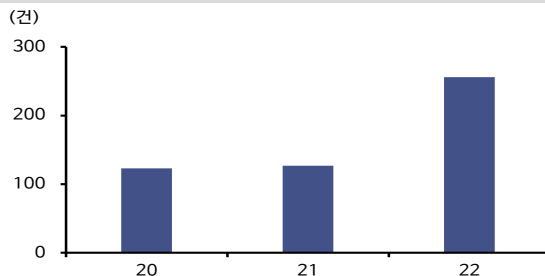
자료: 회사 자료, 신한투자증권

2022년 녹색제품 구매 비율 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

현장 안전점검 현황 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

협력회사 현황

(개)		거래 협력회사	등록 협력회사	ESG평가 협력회사	우수 협력회사
외주 협력회사	하도급 공사 수행	572	400	350	75
구매 협력회사	건설자재 납품	845	294	-	9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	6,566.4	7,336.3	6,948.8	7,131.1	7,368.2
유동자산	4,955.8	5,442.5	4,986.6	5,221.7	5,497.3
현금및현금성자산	350.8	564.3	456.7	822.8	1,098.7
매출채권	5.1	1.2	8.1	7.8	7.7
재고자산	848.2	1,574.8	1,585.5	1,531.3	1,511.8
비유동자산	1,610.6	1,893.8	1,962.1	1,909.4	1,870.9
유형자산	353.0	441.1	458.7	412.8	374.8
무형자산	10.9	12.6	11.0	8.7	6.9
투자자산	618.6	620.8	547.1	542.6	543.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3,681.1	4,434.5	3,970.6	3,945.0	3,894.4
유동부채	2,847.0	3,459.1	3,081.2	3,116.9	3,100.4
단기차입금	877.5	1,512.0	1,114.8	1,114.8	1,114.8
매입채무	129.7	191.4	240.4	232.1	229.2
유동성장기부채	290.4	349.5	441.6	491.6	471.6
비유동부채	834.1	975.3	889.4	828.0	794.0
사채	488.5	319.1	249.3	199.3	169.3
장기차입금(경기금융부채 포함)	126.1	392.1	308.4	308.4	308.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,885.3	2,901.9	2,978.2	3,186.1	3,473.8
자본금	329.5	329.5	329.5	329.5	329.5
자본잉여금	1,604.7	1,604.7	1,604.7	1,604.7	1,604.7
기타자본	(8.8)	(8.8)	(28.8)	(28.8)	(28.8)
기타포괄이익누계액	(2.1)	(5.3)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
이익잉여금	954.1	974.0	1,070.3	1,278.2	1,565.9
지배주주지분	2,877.5	2,894.2	2,970.7	3,178.6	3,466.3
비지배주주지분	7.8	7.7	7.5	7.5	7.5
*충차입금	1,820.5	2,615.2	2,167.6	2,165.7	2,115.1
*순차입금(순현금)	(413.6)	588.2	1,006.7	650.9	320.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	30.4	(1,735.1)	545.8	385.2	368.1
당기순이익	176.3	50.2	174.2	246.4	326.2
유형자산상각비	36.5	43.5	58.1	46.0	37.9
무형자산상각비	2.0	2.6	2.7	2.3	1.8
외화환산손실(이익)	(1.8)	(0.5)	(0.8)	(0.3)	(0.2)
자산처분손실(이익)	0.6	(0.3)	(0.0)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	3.9	(8.4)	0.1	(4.2)	(2.0)
운전자본변동	(349.0)	(1,970.7)	239.6	95.0	4.3
(법인세납부)	(155.4)	(117.6)	(90.4)	(93.9)	(123.1)
기타	317.3	266.1	162.3	93.9	123.2
투자활동으로인한현금흐름	(149.5)	1,270.8	(163.3)	21.2	(3.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(17.1)	(82.1)	(29.4)	0.0	0.0
유형자산의감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.1)	(2.3)	(1.0)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(6.6)	0.0	(27.9)	8.7	0.7
기타	(124.8)	1,355.2	(105.0)	12.5	(3.8)
FCF	(33.6)	(840.8)	(318.3)	328.9	289.3
재무활동으로인한현금흐름	(58.5)	677.3	(490.9)	(40.3)	(89.2)
차입금의 증가(감소)	(3.7)	744.2	(405.4)	(1.8)	(50.7)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	(20.0)	0.0	0.0
배당금	(39.5)	(39.5)	(39.5)	(38.5)	(38.5)
기타	(15.3)	(27.4)	(26.0)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.8	0.5	0.7	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(175.8)	213.5	(107.6)	366.1	275.9
기초현금	526.6	350.8	564.3	456.7	822.8
기말현금	350.8	564.3	456.7	822.8	1,098.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

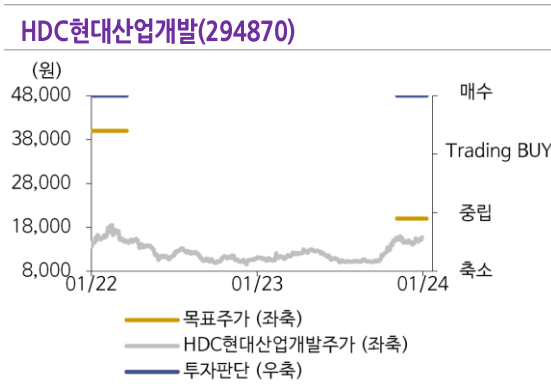
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,363.9	3,298.3	4,190.8	4,059.2	4,200.9
증감률 (%)	(8.3)	(2.0)	27.1	(3.1)	3.5
매출원가	2,867.6	2,981.8	3,810.0	3,632.5	3,680.4
매출총이익	496.3	316.5	380.8	426.7	520.6
매출총이익률 (%)	14.8	9.6	9.1	10.5	12.4
판매관리비	222.9	200.1	185.4	187.5	185.8
영업이익	273.4	116.4	195.3	239.2	334.8
증감률 (%)	(53.3)	(57.4)	67.8	22.5	40.0
영업이익률 (%)	8.1	3.5	4.7	5.9	8.0
영업외손익	20.9	4.5	43.1	95.5	111.8
금융손익	30.2	44.2	57.4	91.3	109.8
기타영업외손익	(5.4)	(48.1)	(14.1)	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	(3.9)	8.4	(0.1)	4.2	2.0
세전계속사업이익	294.4	120.9	238.5	334.7	446.6
법인세비용	118.1	70.7	64.5	93.9	123.1
계속사업이익	176.3	50.2	174.0	242.3	324.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.2	5.6	2.7
당기순이익	176.3	50.2	174.2	246.4	326.2
증감률 (%)	(19.9)	(71.5)	246.8	41.5	32.4
순이익률 (%)	5.2	1.5	4.2	6.1	7.8
(지배주주)당기순이익	176.5	50.4	174.3	246.4	326.2
(비지배주주)당기순이익	(0.3)	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0
총포괄이익	181.8	56.1	174.4	246.4	326.2
(지배주주)총포괄이익	182.0	56.3	174.7	246.9	326.9
(비지배주주)총포괄이익	(0.3)	(0.1)	(0.3)	(0.5)	(0.6)
EBITDA	311.9	162.5	256.2	287.5	374.6
증감률 (%)	(49.9)	(47.9)	57.6	12.2	30.3
EBITDA 이익률 (%)	9.3	4.9	6.1	7.1	8.9

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	2,675	762	2,643	3,739	4,950
EPS (지배순이익, 원)	2,679	764	2,645	3,739	4,950
BPS (자본총계, 원)	43,778	44,030	45,188	48,342	52,708
BPS (지배지분, 원)	43,659	43,913	45,074	48,228	52,594
DPS (원)	600	600	600	600	600
PER (당기순이익, 배)	8.6	13.1	5.5	4.2	3.2
PER (지배순이익, 배)	8.5	13.1	5.5	4.2	3.2
PBR (자본총계, 배)	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	3.5	7.7	7.7	5.9	3.6
배당성향 (%)	22.4	78.5	22.1	15.6	11.8
배당수익률 (%)	2.6	6.0	4.1	3.8	3.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.3	4.9	6.1	7.1	8.9
영업이익률 (%)	8.1	3.5	4.7	5.9	8.0
순이익률 (%)	5.2	1.5	4.2	6.1	7.8
ROA (%)	2.8	0.7	2.4	3.5	4.5
ROE (지배순이익, %)	6.3	1.7	5.9	8.0	9.8
ROIC (%)	8.3	2.0	5.0	5.6	8.1
안정성					
부채비율 (%)	127.6	152.8	133.3	123.8	112.1
순차입금비율 (%)	(14.3)	20.3	33.8	20.4	9.2
현금비율 (%)	12.3	16.3	14.8	26.4	35.4
이자보상배율 (배)	7.7	1.8	4.5	13.7	19.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.7	1.9	1.7	1.5	1.6
재고자산회수기간 (일)	70.5	134.1	137.6	140.1	132.2
매출채권회수기간 (일)	0.4	0.3	0.4	0.7	0.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 12일	매수	40,000	(49.5)	(32.6)
2022년 04월 15일	커버리지제외		-	-
2023년 11월 30일	매수	20,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선미, 이지우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 24일 기준)

매수 (매수)	92.62%	Trading BUY (중립)	5.33%	중립 (중립)	2.05%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------