

2024.07.26

HDC현대산업개발

(294870)

2Q24 Review: 예상 대비 빠른 주택 마진 개선세

투자의견 Buy 유지, 목표주가 26,000원으로 상향

HDC현대산업개발(이하 HDC 현산)에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 23,000원에서 26,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 12개월 기준 Valuation 산정에서 2025년 비중이 상승하고, Target P/B를 기존 0.46배에서 0.50배로 상향한데 따른다. 최근 서울시의 아파트 가격 상승률과 매매거래량 증가를 감안하여 주택 심리가 호전되고 있다는 것과 광운대 개발 사업의 착공 시점이 다가옴에 따라 Target Multiple을 상향했다. 최근 서울시의 청약 경쟁률을 감안할 때, 4Q24 분양이 예정된 H1 프로젝트 역시 최소 두 자릿수의 초기 분양률이 예상된다. H1 프로젝트 착공을 전제로 HDC현산의 2025, 2026년 영업이익은 각각 62%, 10% 성장이 예상된다. 경쟁사 대비 빠른 주택 마진 개선세도 돋보인다. 건설업종 내 Top pick 관점을 유지한다.

2Q24 영업이익 호실적 기록

연결기준 2Q24 HDC현산의 매출액은 1,1조원(+16.4% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 538억원(+839.5%, OPM 5.0%)를 기록했다. 영업이익은 컨센서스에 부합했고, 기존 추정치를 15% 상회했다. 외주주택 매출액과 수익성이 기존 예상대비 컸다. 외주주택 부문 매출액은 6,697억원(+12.9%), GPM은 12.0%(+2.5%p)를 기록했다. 올림픽 파크 포레온, 잠실 진주, 서울숲 아이파크 등 대형 현장의 기성률이 증가하며 매출액이 크게 늘었다. 자체주택 부문은 매출액 527억원(-13.6%), GPM은 17.0%(+0.5%p)를 기록했다. 2Q24 기준 자체 주택 부문 매출액은 대부분 청주강경 6단지(4,600억원), 서산석립(1,900억원) 현장으로 구성되어 있는데, 아직 초기 공정률로 매출액이 낮은 수준이다. 오피스 매출 등 1Q24에 반영된 일회성 이익도 없었다. 건축 부문 매출액은 2,162억원(+62.6%), GPM은 1.6%(+3.6%p)를 기록했다. 고덕 강일 디어반 및 다수 지식산업센터 등에서 매출액이 크게 반영되었다. 의왕 지식산업센터 등 자산 3곳의 준공이 예정되어 있어, 하반기 갈수록 건축 부문 매출액은 감소 추세가 예상된다.

H1 프로젝트는 4Q24 착공/분양 예정, 타사 대비 우수한 마진에 주목

HDC현산의 자체 사업 H1 프로젝트(광운대 개발 사업, 사업비 4.5조원)의 착공과 분양은 4Q24에 예정되어 있다. 서울시의 아파트 가격은 17주 연속 상승(한국부동산원 기준)하고 있고, H1 사업지와 직선거리 700m에 위치한 장위 푸르지오 라디우스 파크의 7월 1순위 청약 경쟁률이 35:1을 기록한 점을 감안할 때, H1 프로젝트의 청약 경쟁률도 최소 두 자릿수를 기록할 것으로 예상된다. H1 프로젝트 착공을 전제로 2025년 영업이익은 전년대비 62% 증가할 것으로 예상된다. 광운대 개발 사업 외에도 용산 철도 병원 부지(전체 사업비 8,000억원), 공릉 역세권 개발 사업(전체 사업비 3,800억원) 등 핵심 입지의 프로젝트 파이프라인을 보유하고 있다.

HDC현산은 2Q24 타사 대비 매우 우수한 외주주택 마진을 기록(12.0%)했다. 공사비가 급등한 2021년 착공 물량이 저조한 것(4~5천세대 추정)이 마진 방어를 가능하게 했다. 공정률이 60% 이상 진행된 잠실 진주(외주주택)의 도급액이 66%(2,181억원), 고덕 강일(건축)의 도급액은 34%(1,367억원) 증익 되었다. 기존 투입원가 등 변수가 많지만 하반기 추가적인 마진 개선의 가능성도 있다.



Company Brief

Buy (Maintain)

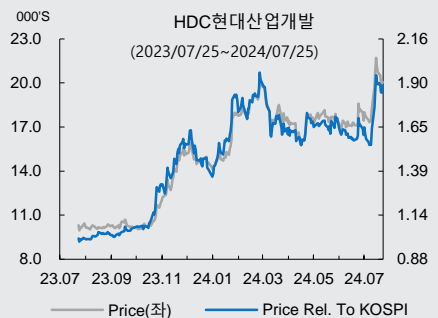
목표주가(12M) 26,000원(상향)
증가(2024.07.25) 20,050원
상승여력 29.7 %

Stock Indicator

자본금	330십억원
발행주식수	6,591만주
시가총액	1,321십억원
외국인지분율	17.3%
52주 주가	9,970~21,700원
60일평균거래량	277,876주
60일평균거래대금	5.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.9	13.3	14.4	101.1
상대수익률	10.8	11.3	5.0	96.5

Price Trend



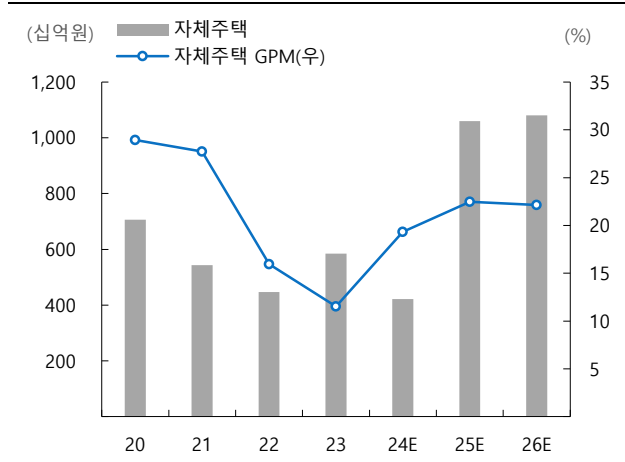
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	4,191	4,406	5,421	5,652
영업이익(십억원)	195	265	429	472
순이익(십억원)	173	207	332	358
EPS(원)	2,626	3,135	5,036	5,426
BPS(원)	45,640	47,541	51,978	56,804
PER(배)	5.6	6.4	4.0	3.7
PBR(배)	0.3	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	5.8	6.6	9.7	9.6
배당수익률(%)	4.8	3.5	3.5	3.5
EV/EBITDA(배)	10.5	7.2	4.2	3.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

그림1. HDC현대산업개발 자체 사업 매출 추이 전망



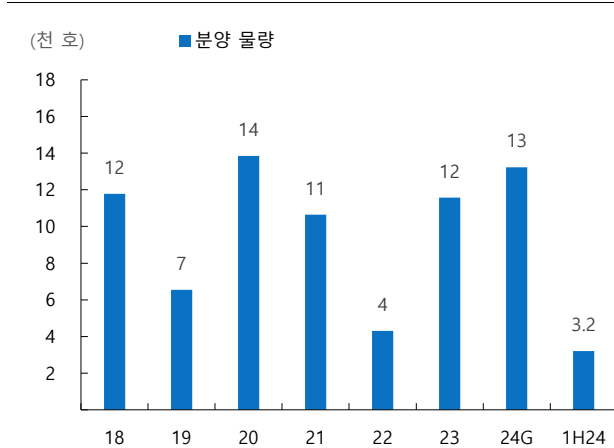
자료: HDC현대산업개발, 하이투자증권 리서치본부

표1. 광운대 역세권 개발 사업 개요

	복합용지	상업용지	합계
대지면적	23,511평	5,952평	29,463평
용적률	500%	600%	
연면적	179,264평	58,618평	237,882평
시설규모	총 3,032세대 분양 1,879세대 운영 744세대 공공 409세대 근린생활시설 5,956평	상업시설 18,100평 오피스 14,600평 호텔 3,000평	
사업비	3.6조원	0.9조원	4.5조원
시공비	3.7조원		
사업기간	2024년 9월~2028년 하반기		

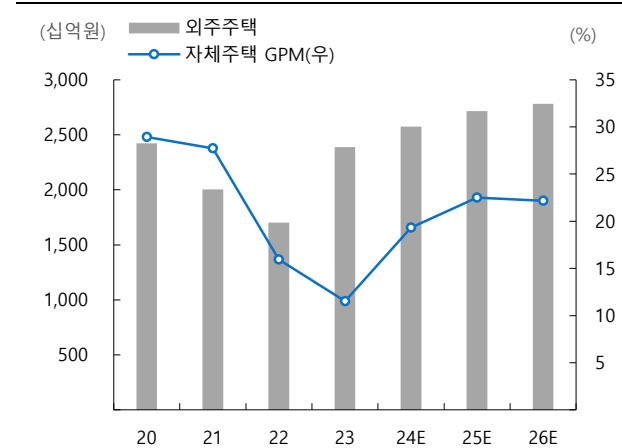
자료: HDC현대산업개발, 하이투자증권 리서치본부

그림2. HDC현산 분양 물량 추이



자료: HDC현대산업개발, 하이투자증권 리서치본부

그림3. HDC현산 외주주택 매출액, GPM 추이 및 전망



자료: HDC현대산업개발, 하이투자증권 리서치본부

표1. HDC현대산업개발 주요 자체/지분 투자 사업

항공사/노선	내용	사업비	진행 상황	착공 시점
광운대 역세권 개발	분양 3,032세대(일반 분양 1,879세대) 상업시설, 오피스 등 개발	4.5조원(시공비 3.7조원)	건축 심의 통과	4Q24
용산 철도병원 부지	공동주택 610가구 및 근린생활시설	8,300억원(시공비 2,000억원)	건축 심의 통과	4Q24
공릉 역세권 개발	공동주택 400여세대 및 오피스	3,800억원	지구단위계획 구역 지정 가결	2025년 상반기
북정 역세권 개발	연면적 100만m2 규모 복합시설 개발	총 사업비 10조원(HDC현산 지분 투자)	-	2026년

자료: HDC현대산업개발, 언론 보도, 하이투자증권

표2. HDC현대산업개발 2Q24P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q24P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q23	YoY %	2Q24E	Diff %	2Q24E	Diff %
매출액	1,087	934	16.4	1,047	3.8	1,052	3.3
영업이익	54	6	839.5	54	-0.7	47	14.5
세전이익	63	24	165.0	64	-0.4	45	40.6
지배주주순이익	47	15	213.0	46	3.4	30	58.0
영업이익률	5.0	0.6	4.3	5.2	-0.2	4.5	0.5
지배주주순이익률	4.4	1.6	2.7	4.4	0.0	2.9	1.5

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표3. HDC현대산업개발 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023E	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	4,406	4,191	5.1	4,333	1.7	4,403	0.1
영업이익	265	195	35.9	249	6.4	262	1.3
세전이익	286	237	20.7	279	2.5	286	0.1
지배주주순이익	207	173	19.4	197	5.0	205	0.8
영업이익률	6.0	4.7	1.4	5.8	0.3	5.9	0.1
지배주주순이익률	4.7	4.1	0.6	4.5	0.1	4.7	0.0

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표4. HDC현대산업개발 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2023E	2025E
매출액	4,406	5,421	4,346	5,331	1.4	1.7
영업이익	265	429	264	419	0.5	2.4
영업이익률	6.0	7.9	6.1	7.9	-0.1	0.0
세전이익	286	458	281	443	1.8	3.3
지배주주순이익	207	332	201	321	2.8	3.4
지배주주순이익률	4.7	6.1	4.6	6.0	0.1	0.1
EPS	3,135	5,036	3,056	4,871	2.6	3.4
BPS	47,541	51,978	47,462	51,734	0.2	0.5
ROE	6.6	9.7	6.4	9.4	0.2	0.3

자료: 하이투자증권

표5. HDC현대산업개발 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	비고
EPS (원)	3,341	2,679	764	2,626	3,135	5,036	
BPS (원)	41,619	43,659	43,913	45,640	47,541	51,978	
고점 P/E (배)	7.9	12.3	33.8	6.1			최근 3년 평균: 13.1
평균 P/E (배)	6.3	10.4	17.4	4.4			최근 3년 평균: 8.5
저점 P/E (배)	3.8	7.8	12.8	3.6			최근 3년 평균: 6.1
고점 P/B (배)	0.64	0.75	0.59	0.35			최근 3년 평균: 0.67
평균 P/B (배)	0.50	0.64	0.30	0.25			최근 3년 평균: 0.50
저점 P/B (배)	0.30	0.48	0.22	0.21			최근 3년 평균: 0.34
ROE(%)	8.0	6.1	1.7	5.8	6.6	9.7	
적용 BPS (원)					50,129		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.50		최근 3년 P/B 중상단
목표주가 (원)					26,000		Target P/E 6.1배
전일 종가 (원)					20,050		
상승 여력					29.7		

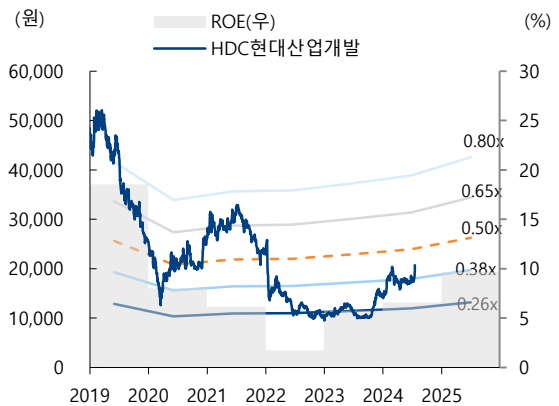
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림4. HDC현대산업개발 P/E Band (Implied P/E 5.8x)



자료: HDC현대산업개발, 하이투자증권

그림5. HDC현대산업개발 P/B Band (Implied P/B 0.46x)



자료: HDC현대산업개발, 하이투자증권

표6. HDC현대산업개발 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,075	934	1,033	1,149	955	1,087	1,130	1,234	4,191	4,406	5,421
YoY	56.8	-2.7	40.0	25.5	-11.1	16.4	9.4	7.4	27.1	5.1	23.0
자재주택	288	61	35	57	109	52.7	95	165	441	422	1,060
YoY	165.6	-57.2	-66.1	-38.4	-65.9	-45.9	40.1	65.7	-1.2	-4.3	151.2
외주주택	492	593	705	742	475	670	697	732	2,531	2,573	2,714
YoY	39.2	26.8	78.3	52.8	3.2	20.3	3.8	4.7	48.8	1.7	5.5
토목	48	67	68.1	88.6	76	83	85	87	271	331	431
YoY	-48.2	-57.5	3.0	24.6	59.7	23.2	24.5	-1.7	-29.9	22.0	30.5
건축	123	133	148.9	194.3	223	216	184	182	599	806	932
YoY	71.4	71.2	61.5	66.6	81.3	63.2	23.6	-6.4	67.3	34.5	15.7
해외/기타	124	80	77	68	72	66	69	68	348	275	284
YoY	106.3	-29.8	-6.0	-54.8	-41.6	-17.6	-9.7	-0.1	-14.1	-20.9	3.2
매출총이익	91	59	105	127	82	109	125	147	381	464	673
YoY	-330.3	-52.3	-6.4	4.8	-9.0	86.3	19.5	15.8	20.3	21.7	45.2
자재주택	39	10	0	9	24	9	18	31	58	82	238
외주주택	39	56	68	62	43	80	81	86	226	290	335
토목	1	3	12	19	13	18	13	13	35	57	70
건축	-9	-3	8	21	-4	3	10	9	17	18	30
해외/기타	20	-8	15	16	6	-2	4	7	44	16	0
매출총이익률(GPM)	8.4	6.3	10.1	11.0	8.6	10.0	11.1	11.9	9.1	10.52	12.4
자재주택	13.5	16.5	1.1	15.9	21.9	17.0	18.9	18.6	13.2	19.3	22.5
외주주택	8.0	9.5	9.7	8.4	9.1	12.0	11.6	11.8	8.9	11.3	12.3
토목	2.6	4.0	18.1	21.1	17.3	21.6	15.0	15.4	12.9	17.3	16.2
건축	-7.5	-2.0	5.6	10.6	-1.9	1.6	5.3	5.1	2.8	2.3	3.3
해외/기타	16.4	-9.9	20.2	23.8	8.9	-2.4	6.3	10.4	12.6	5.9	0.0
판매관리비	41	53	43	49	41	55	46	56	185	198	244
판매비율(%)	3.8	5.7	4.1	4.3	4.3	5.1	4.1	4.5	4.4	4.5	4.5
영업이익	50	6	62	77	42	54	79	91	195	265	429
YoY	흑전	-91.4	-10.8	4.3	-16.9	839.5	27.5	17.2	67.8	36.1	61.7
영업이익률(OPM)	4.7	0.6	6.0	6.7	4.4	5.0	7.0	7.4	4.7	6.0	7.9
영업외손익	8	18	21	-5	4	9	8	0	42	21	29
세전이익	58	24	83	73	45	63	87	90	237	286	458
순이익	40	15	62	55	30	47	63	66	173	207	332
지배주주순이익	41	15	62	55	30	47	63	66	173	207	332
순이익률(%)	흑전	-77.5	114.8	85.6	-24.9	213.0	1.6	18.8	243.7	19.4	60.6

자료: Dart, 하이투자증권

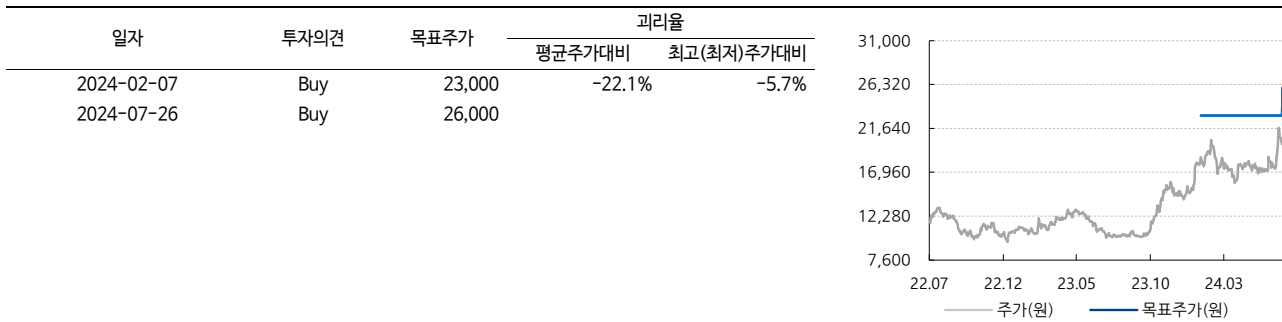
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,987	5,917	6,214	6,496	매출액	4,191	4,406	5,421	5,652
현금 및 현금성자산	558	957	1,235	1,551	증가율(%)	27.1	5.1	23.0	4.3
단기금융자산	443	408	395	395	매출원가	3,810	3,943	4,748	4,926
매출채권	1,969	2,469	2,421	2,528	매출총이익	381	464	673	727
재고자산	1,507	1,600	1,693	1,552	판매비와관리비	185	198	244	254
비유동자산	2,029	1,932	2,067	2,193	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	484	398	533	658	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	11	-	-	-	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	7,016	7,849	8,281	8,689	영업이익	195	265	429	472
유동부채	3,148	3,349	3,388	3,378	증가율(%)	67.8	35.9	61.7	10.1
매입채무	236	1,554	1,660	1,723	영업이익률(%)	4.7	6.0	7.9	8.4
단기차입금	1,137	1,082	1,072	1,057	이자수익	95	78	79	79
유동성장기부채	462	303	245	187	이자비용	45	50	50	50
비유동부채	861	1,330	1,429	1,529	지분법이익(손실)	0	-3	0	0
사채	249	250	250	250	기타영업외손익	-9	-5	0	-7
장기차입금	246	715	814	913	세전계속사업이익	237	286	458	493
부채총계	4,008	4,679	4,818	4,907	법인세비용	64	80	126	136
지배주주지분	3,008	3,170	3,463	3,782	세전계속이익률(%)	5.7	6.5	8.4	8.7
자본금	330	330	330	330	당기순이익	173	207	332	358
자본잉여금	1,603	1,603	1,603	1,603	순이익률(%)	4.1	4.7	6.1	6.3
이익잉여금	1,097	1,259	1,552	1,872	지배주주귀속 순이익	173	207	332	358
기타자본항목	-21	-21	-21	-21	기타포괄이익	-6	-10	-10	-10
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	167	196	322	347
자본총계	3,008	3,170	3,463	3,782	지배주주귀속총포괄이익	167	196	322	347

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	640	371	721	770	주당지표(원)				
당기순이익	173	207	332	358	EPS	2,626	3,135	5,036	5,426
유형자산감가상각비	-	54	58	60	BPS	45,640	47,541	51,978	56,804
무형자산상각비	-	3	3	2	CFPS	2,626	3,993	5,948	6,381
지분법관련손실(이익)	0	-3	0	0	DPS	700	700	700	700
투자활동 현금흐름	-143	-175	-91	-87	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-65	-87	-92	-86	PER	5.6	6.4	4.0	3.7
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.3	0.4	0.4	0.3
금융상품의 증감	1,019	35	12	-	PCR	5.6	5.0	3.4	3.1
재무활동 현금흐름	-504	210	-7	-12	EV/EBITDA	10.5	7.2	4.2	3.3
단기금융부채의증감	-	-6	-1	-2	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-159	-58	-58	ROE	5.8	6.6	9.7	9.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	4.7	7.3	9.0	9.5
배당금지급	-40	-45	-39	-39	부채비율	133.3	147.6	139.1	129.7
현금및현금성자산의증감	-6	398	278	316	순부채비율	36.3	31.1	21.7	12.2
기초현금및현금성자산	564	558	957	1,235	매출채권회전율(x)	2.5	2.0	2.2	2.3
기말현금및현금성자산	558	957	1,235	1,551	재고자산회전율(x)	2.7	2.8	3.3	3.5

자료 : HDC현대산업개발, 하이투자증권 리서치본부

HDC현대산업개발 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%