

2024.07.08

HDC현대산업개발

(294870)

2Q24 Preview: 순조로운 사업 진행

투자의견 Buy, 목표주가 23,000원 유지

HDC현대산업개발에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 23,000원을 유지한다. 목표주가 23,000원은 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.46배(최근 3년 평균 15% 할인)를 적용했다. 총 사업비 4.5조원의 H1 프로젝트(광운대 개발 사업)는 복합 부지, 상업 부지 모두 건축 심의를 득했고, 주거용 시설은 9월 착공, 10월 분양이 예정되어 있다. 현재까지 사업은 당초 스케줄 대로 진행되고 있으며, 최근 아파트 가격 상승, 청약 경쟁률을 감안할 때, H1 프로젝트 역시 높은 초기 분양률을 기대할 수 있다. H1 프로젝트 착공을 전제로 HDC현산은 2025년 높은 영업이익 성장이 예상된다(+59% YoY). H1 프로젝트 착공 시 주가는 한 단계 레벨업이 예상된다.

2Q24 영업이익 436억원(+661.1% YoY) 예상

2Q24 HDC현산의 매출액은 9,809억원(+5.1% YoY), 영업이익은 436억원(+661.1% YoY, OPM 4.4%)가 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스를 24% 하회한다.

자재주택 부문은 매출액 1,027억원(+5.4% YoY), GPM은 21.9%(+9.5%p YoY)가 예상된다. 초기 공정률의 서산석립(1,900억원), 청주가경 6단지(4,600억원)의 매출이 반영되고 있다. 외주주택 부문 매출액은 5,368억원(-3.6% YoY), GPM은 9.2%(-0.6%p YoY)가 예상된다. 대형 현장인 올림픽 파크 포레온(둔촌 주공) 등 2023년 1.2만세대의 분양 물량의 매출이 발생하고 있다. 일반 건축 부문의 매출액은 1,742억원(+31.4% YoY), GPM은 4.7%(+6.7%p YoY)가 예상된다. 돌관 공사 등 일회성 비용 요인은 없는 것으로 보인다.

2Q24 신규 분양은 대구 범어, 광주 운암 주공 등 1,500세대 수준을 분양했다. 초기 분양률 양호한 편이며, 2Q24 누적 약 3,700세대 수준을 분양했다. 이는 연간 가이드선스 1.3만세대 대비 28%를 달성한 것이다.

H1 프로젝트는 9월 착공 예정

HDC현산의 자체 사업인 H1 프로젝트(광운대 개발 사업, 사업비 4.5조원)는 2024년 4월 복합 용지에 이어, 6월에 상업용 부지의 건축 심의를 통과했다. 9월 착공, 10월 분양의 타임 라인은 순조롭게 진행되고 있는 것으로 파악된다. H1 프로젝트의 일반 분양 물량은 2,012세대며, 최근 전국 아파트 가격 상승 추세와 청약 경쟁률을 감안할 때 초기 분양률은 매우 호조를 보일 것으로 예상된다. 일반 분양 세대의 도급 금액은 약 2.8조원이며 이는 진행률 기준으로 인식될 예정이다. 임대동 및 복합 시설의 경우 자산 항목으로 계상, 준공 이후 임대 수익이 지속적으로 발생될 예정이다.

광운대 개발 사업 외에도 용산 철도 병원 부지(전체 사업비 8,000억원, 24년 11월 착공 예정), 공릉 역세권 개발 사업(전체 사업비 3,800억원, 25년 3월 착공 예정), 북정 역세권 개발 사업 등의 대규모 자체 사업, 지분 투자 사업의 착공이 예정되어 있다. 위 사업들은 경쟁력 있는 입지의 개발 사업으로 높은 수익성이 가능하다고 판단하여, 향후 높은 수준의 개발 이익 달성이 가능할 것으로 예상된다.

iM하이

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M) 23,000원(유지)
종가(2024.07.05) 17,680원
상승여력 30.1%

Stock Indicator

자본금	330십억원
발행주식수	6,591만주
시가총액	1,165십억원
외국인지분율	17.2%
52주 주가	9,970~20,400원
60일평균거래량	185,429주
60일평균거래대금	3.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	2.7	19.6	66.6
상대수익률	-3.7	-2.6	8.2	53.4

Price Trend



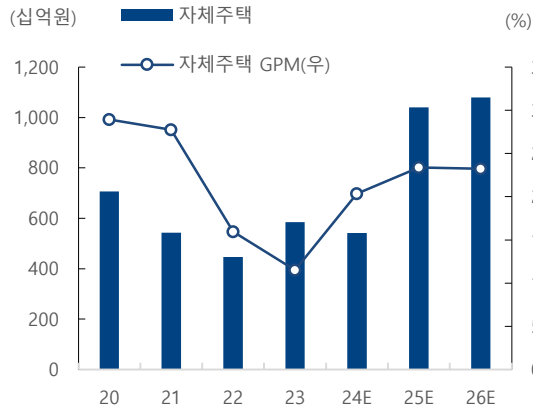
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	4,191	4,346	5,331	5,552
영업이익(십억원)	195	264	419	460
순이익(십억원)	173	201	321	345
EPS(원)	2,626	3,056	4,871	5,234
BPS(원)	45,640	47,462	51,734	56,368
PER(배)	5.6	5.8	3.6	3.4
PBR(배)	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE(%)	5.8	6.4	9.4	9.3
배당수익률(%)	4.8	3.4	3.4	3.4
EV/EBITDA(배)	10.5	6.8	4.0	3.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

그림1. HDC현대산업개발 자체 사업 매출 추이 전망



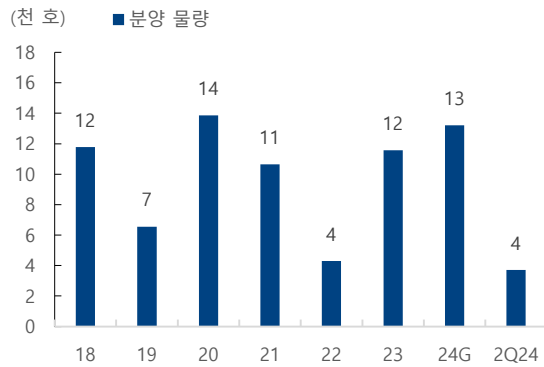
자료: HDC현대산업개발, 하이투자증권 리서치본부

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		

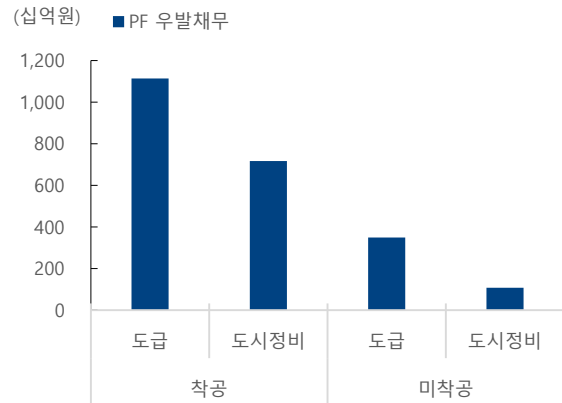
자료: HDC현대산업개발, 하이투자증권 리서치본부

그림2. HDC현대산업개발 분양 물량 추이



자료: HDC현대산업개발, 하이투자증권 리서치본부

그림3. HDC현대산업개발 PF 우발채무 현황(1Q24 기준)



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	2024년 9월
용인 철도병원 부지	공동주택 610가구 및 근린생활시설	8,300억원(시공비 2,000억원)	건축 심의 통과	2024년 11월
공릉 역세권 개발	공동주택 400여세대 및 오피스	3,800억원	지구단위계획 구역 지정 가결	2025년 상반기 중
북정 역세권 개발	연면적 100만m2 규모 복합시설 개발	총 사업비 10조원(HDC현산 지분 투자)	-	2026년 중

자료: HDC현대산업개발, 언론 보도, 하이투자증권

표2. HDC현대산업개발 2Q24E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q24E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q23	YoY %	2Q24E	Diff %	2Q24E	Diff %
매출액	981	934	5.1	1,067	-8.1	1,052	-6.8
영업이익	44	6	661.1	57	-24.1	47	-7.2
세전이익	52	24	117.4	63	-17.8	45	15.3
지배주주순이익	38	15	148.5	48	-21.8	30	25.4
영업이익률	4.4	0.6	3.8	5.4	-0.9	4.5	0.0
지배주주순이익률	3.8	1.6	2.2	4.5	-0.7	2.9	1.0

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	4,346	4,191	3.7	4,335	0.2	4,403	-1.3
영업이익	264	195	35.0	258	2.4	262	0.7
세전이익	281	237	18.6	285	-1.5	286	-1.7
지배주주순이익	201	173	16.4	206	-2.2	205	-1.8
영업이익률	6.1	4.7	1.4	5.9	0.1	5.9	0.2
지배주주순이익률	4.6	4.1	0.5	4.7	-0.1	4.7	-0.1

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표4. HDC현대산업개발 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2023E	2025E
매출액	4,346	5,331	4,403	5,385	-1.3	-1.0
영업이익	264	419	262	420	0.7	-0.3
영업이익률	6.1	7.9	5.9	7.8	0.2	0.1
세전이익	281	443	286	439	-1.7	0.9
지배주주순이익	201	321	205	318	-1.8	1.0
지배주주순이익률	4.6	6.0	4.7	5.9	-0.1	0.1
EPS	3,056	4,871	3,111.0	4,825	-1.8	1.0
BPS	47,462	51,734	48,152	52,377	-1.4	-1.2
ROE	6.4	9.4	6.5	9.2	-0.1	0.2

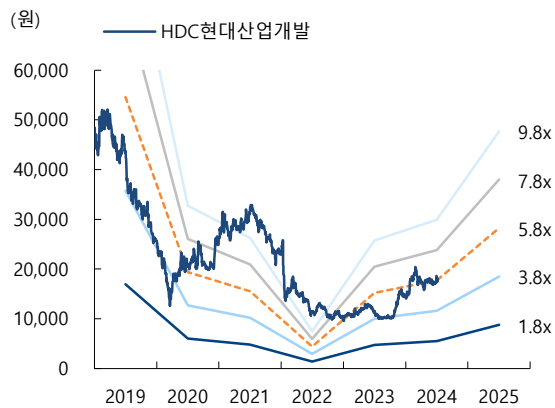
자료: 하이투자증권

표5. HDC현대산업개발 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	비고
EPS (원)	3,341	2,679	764	2,626	3,056	4,871	
BPS (원)	41,619	43,659	43,913	45,640	47,462	51,734	
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	6.4	9.4	
적용 BPS (원)					49,598		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.46		최근 3년 평균 P/B 15% 할인
목표주가 (원)					23,000		Target P/E 5.8배
전일 종가 (원)					17,680		
상승 여력					30.1		

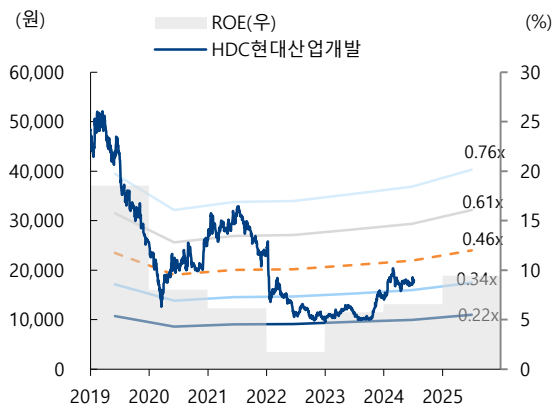
자료: 하이투자증권 리서치본부

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	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,075	934	1,033	1,149	955	981	1,151	1,259	4,191	4,346	5,331
YoY	56.8	-2.7	40.0	25.5	-11.1	5.1	11.4	9.5	27.1	3.7	22.7
자재주택	320	97	68	100	109	103	125	205	585	542	1,040
YoY	194.8	-31.9	-34.0	8.3	-65.9	5.4	84.4	105.8	31.0	-7.4	91.9
외주주택	460	557	672	699	475	537	685	718	2,387	2,415	2,638
YoY	30.2	19.1	69.9	43.9	3.2	-3.6	2.0	2.8	40.3	1.2	9.3
토목	48	67	68.1	88.6	76	87	89.0	90	271	342	458
YoY	-48.2	-57.5	3.0	24.6	59.7	29.0	30.7	1.9	-29.9	26.0	33.9
건축	123	133	149	194	223	174	182	180	599	760	918
YoY	71.6	71.2	61.5	66.6	81.3	31.4	22.5	-7.2	67.3	27.0	20.8
해외/기타	124	80	77	68	72	81	69	65	348	287	276
YoY	106.2	-29.8	-6.0	-54.8	-41.6	1.0	-10.2	-4.4	-14.1	-17.7	-3.6
매출총이익	91	59	105	127	82	100	130	152	381	465	669
YoY	-330.3	-52.3	-6.4	4.8	-9.0	71.0	24.2	20.2	20.3	22.2	43.7
자재주택	41	12	3	11	24	23	24	39	67	110	243
외주주택	37	55	67	60	43	49	77	82	218	251	311
토목	1	3	12	19	13	14	13	13	35	53	69
건축	-9	-3	8	21	-4	8	10	10	17	24	35
해외/기타	21	-8	15	16	6	7	6	8	43	27	10
매출총이익률(GPM)	8.4	6.3	10.1	11.0	8.6	10.2	11.3	12.1	9.1	10.70	12.5
자재주택	12.9	12.4	4.0	11.3	21.9	21.9	19.5	19.3	11.5	20.3	23.4
외주주택	8.0	9.8	9.9	8.6	9.1	9.2	11.2	11.4	9.1	10.4	11.8
토목	2.5	4.0	18.1	21.1	17.3	15.8	14.3	14.6	12.9	15.4	15.1
건축	-7.5	-2.0	5.6	10.6	-1.9	4.7	5.6	5.5	2.8	3.2	3.8
해외/기타	16.6	-10.2	19.5	23.7	8.9	8.1	8.9	12.1	12.5	9.4	3.5
판매관리비	41	53	43	49	41	56	47	57	185	201	250
판매비율(%)	3.8	5.7	4.1	4.3	4.3	5.8	4.1	4.5	4.4	4.6	4.7
영업이익	50	6	62	77	42	44	83	95	195	264	419
YoY	흑전	-91.4	-10.8	4.3	-16.9	661.1	34.2	23.0	67.8	35.0	58.8
영업이익률(OPM)	4.7	0.6	6.0	6.7	4.4	4.4	7.2	7.6	4.7	6.1	7.9
영업외손익	8	18	21	-5	4	8	7	-2	42	17	24
세전이익	58	24	83	73	45	52	90	94	237	281	443
순이익	40	15	62	55	30	38	65	68	173	201	321
지배주주순이익	41	15	62	55	30	38	65	68	173	201	321
순이익률(%)	흑전	-77.5	114.8	85.6	-24.9	148.5	5.1	23.1	243.7	16.4	59.4

자료: Dart, 하이투자증권

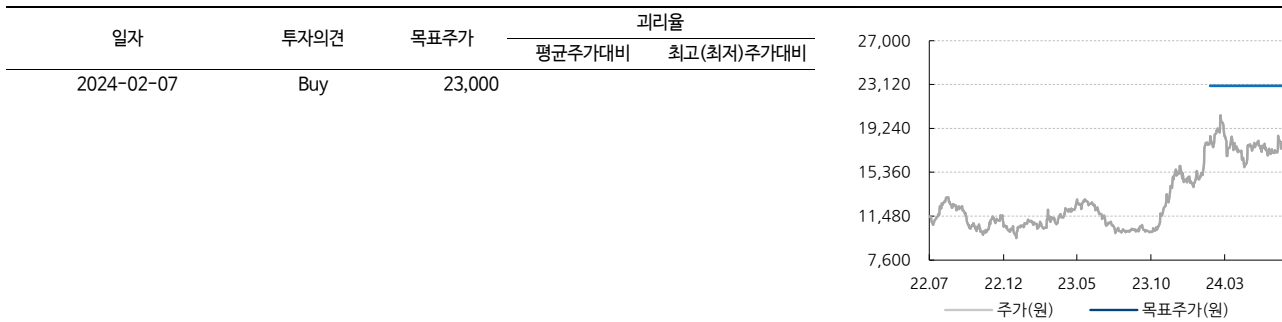
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,987	5,932	6,181	6,458	매출액	4,191	4,346	5,331	5,552
현금 및 현금성자산	558	917	1,245	1,537	증가율(%)	27.1	3.7	22.7	4.1
단기금융자산	443	408	395	395	매출원가	3,810	3,881	4,662	4,833
매출채권	1,969	2,506	2,391	2,510	매출총이익	381	465	669	719
재고자산	1,507	1,618	1,680	1,546	판매비와관리비	185	201	250	259
비유동자산	2,029	1,932	2,067	2,193	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	484	398	533	658	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	11	-	-	-	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	7,016	7,864	8,249	8,651	영업이익	195	264	419	460
유동부채	3,148	3,370	3,372	3,369	증가율(%)	67.8	35.0	58.8	9.7
매입채무	236	1,574	1,644	1,713	영업이익률(%)	4.7	6.1	7.9	8.3
단기차입금	1,137	1,082	1,072	1,057	이자수익	95	74	74	74
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	281	443	476
부채총계	4,008	4,700	4,802	4,898	법인세비용	64	80	122	131
지배주주지분	3,008	3,164	3,447	3,753	세전계속이익률(%)	5.7	6.5	8.3	8.6
자본금	330	330	330	330	당기순이익	173	201	321	345
자본잉여금	1,603	1,603	1,603	1,603	순이익률(%)	4.1	4.6	6.0	6.2
이익잉여금	1,097	1,254	1,536	1,843	지배주주귀속 순이익	173	201	321	345
기타자본항목	-21	-21	-21	-21	기타포괄이익	-6	-10	-10	-10
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	167	191	311	335
자본총계	3,008	3,164	3,447	3,753	지배주주귀속총포괄이익	167	191	311	335

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	640	332	771	746	주당지표(원)				
당기순이익	173	201	321	345	EPS	2,626	3,056	4,871	5,234
유형자산감가상각비	-	54	58	60	BPS	45,640	47,462	51,734	56,368
무형자산상각비	-	3	3	2	CFPS	2,626	3,914	5,783	6,188
지분법관련손실(이익)	0	-3	0	0	DPS	700	600	600	600
투자활동 현금흐름	-143	-175	-91	-87	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-65	-87	-92	-86	PER	5.6	5.8	3.6	3.4
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.3	0.4	0.3	0.3
금융상품의 증감	1,019	35	12	-	PCR	5.6	4.5	3.1	2.9
재무활동 현금흐름	-504	210	-7	-12	EV/EBITDA	10.5	6.8	4.0	3.1
단기금융부채의증감	-	-6	-1	-2	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-159	-58	-58	ROE	5.8	6.4	9.4	9.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	4.7	7.4	9.0	9.4
배당금지급	-40	-45	-39	-39	부채비율	133.3	148.5	139.3	130.5
현금및현금성자산의증감	-6	359	328	292	순부채비율	36.3	32.4	21.5	12.6
기초현금및현금성자산	564	558	917	1,245	매출채권회전율(x)	2.5	1.9	2.2	2.3
기말현금및현금성자산	558	917	1,245	1,537	재고자산회전율(x)	2.7	2.8	3.2	3.4

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

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%