

2024.04.30

HDC현대산업개발

(294870)

1Q24 Review: 하반기 본격적인 이익 증가

투자의견 Buy, 목표주가 23,000원 유지

HDC현산에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 23,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.46배를 적용한 것이다(Target P/E 6.2배). 1Q24 실적은 전년대비 감소했지만, 하반기 수원 IPC 10 인도 기준 매출, H1 프로젝트 착공 매출 인식으로 하반기 본격적인 영업이익 증가가 예상된다. 1Q24말 별도 기준 순차입금은 약 8천억원으로 전년말 대비 2천억원 이상 개선되었고, 공사 미수금 회수로 재무 구조 개선 기조는 연말까지 이어질 예정이다. 1Q24말 기준 미착공 PF 우발채무 규모는 4천억원 수준으로 경쟁사 대비 적고, 대부분 2024년 본 PF로 전환 예정되어 있어 안정적인 재무 구조를 보유하고 있다.

1Q24 영업이익 416억원 기록

1Q24 HDC현산의 매출액은 9,554억원(-11.1% YoY), 영업이익은 416억원(-17.0% YoY, OPM 4.4%)를 기록했다. 영업이익은 기존 추정치와 시장 컨센서스를 각각 24%, 15% 하회했다. 건축 부문의 돌관 공사에 따른 비용 반영으로 추정치를 하회했다.

부문별로 자체 주택 매출액은 1,092억원(-65.9% YoY), GPM 21.9%(+9.0%p)를 기록했다. 1Q23 청주가경 5차(2,550억원) 매출 반영에 따른 기저효과로 매출이 감소했다. 현재 청주가경 6차(4,600억원), 서산 석립 등의 사업의 매출이 진행 기준으로 인식되고 있고, 울산 태화강(660억원) 사업은 입주 세대에 맞춰 1Q24에 이어 2Q24, 3Q24에도 인도 기준 매출이 인식될 것으로 예상된다. 외주 주택 매출액은 4,745억원(+3.2%)로 GPM은 9.1%(+1.1%p)를 기록했다. 2023년 양호한 분양 물량(1.2만세대)과 둔촌 주공 등 대형 현장의 공정률이 상승함에 따라 매출액이 증가했다. 일반 건축 매출액은 2,234억원(+81.3%), GPM은 -1.9%(+5.6%p)를 기록했다. 5월 준공을 앞둔 현장에서 돌관 공사에 따른 비용(100억원)이 추가적으로 발생하며 부진한 수익성을 기록했다.

1Q24 분양 물량은 2,211세대로 연간 분양 물량 가이드선 1.3만세대 대비 16%를 달성했다. 2024년 잔여 분양 사업장의 비율은 도시정비 17%, 일반 도급 30%, 자체사업 53%다. 지역별로는 서울 39%, 경기/인천 17%, 광역시 17%, 기타 27%다.

안정적인 재무 구조와 H1 프로젝트 기대감

1Q24말 별도 기준 현금성자산 1.1조원, 차입금은 1.9조원으로. 약 8천억원의 순차입금을 보유하고 있다. 전년말 대비 2천억원의 순차입금이 감소된 것이다. 1Q24 공사 관련 채권 1,400억원 이상 줄어든 것이 재무구조 개선에 주요 요인이다. 2024년 대규모 준공 사업장(둔촌 주공 등) 및 후분양 사업장에서 공사비 회수로 HDC 현산은 연간 기준 6,000억원의 공사관련 채권 순회수 계획하고 있고, 이에 순차입금(별도)을 전년말 1.0조원 → 0.5조원 수준으로 감소하는 것을 목표로 하고 있다.

H1 프로젝트(광운대 개발 사업, 총 사업비 4.5조원)은 현재 교통영향평가 심의가 완료되었고(3월), 7월 주택사업승인, 9월 착공 및 10월 분양이 예정되어 있다. H1 사업은 9월부터 자체주택 매출액으로 반영될 예정이고, 2025년 자체사업 매출액은 전년대비 96% 늘어난 1.0조원이 예상된다. 이 외에도 용산병원부지 개발 사업(사업비 8,300억원)은 2024년말 착공, 공릉 역세권 개발사업(사업비 3,800억원)도 2025년 상반기 착공을 계획하고 있어, 풍부한 대형 프로젝트 파이프라인을 갖추고 있다. 아직 두 사업지는 실적 추정치에 반영하지 않았다

im하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

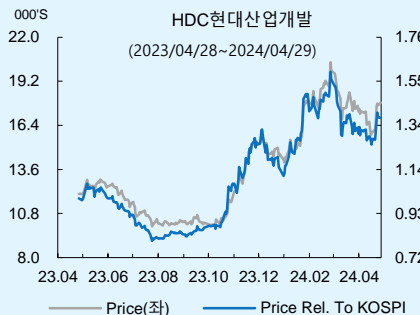
목표주가(12M)	23,000원(유지)
증가(2024.04.29)	17,840원
상승여력	28.9%

Stock Indicator

자본금	330십억원
발행주식수	6,591만주
시가총액	1,176십억원
외국인지분율	17.7%
52주 주가	9,970~20,400원
60일평균거래량	325,673주
60일평균거래대금	5.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.4	-0.7	52.5	48.0
상대수익률	4.5	-8.2	35.8	40.6

Price Trend

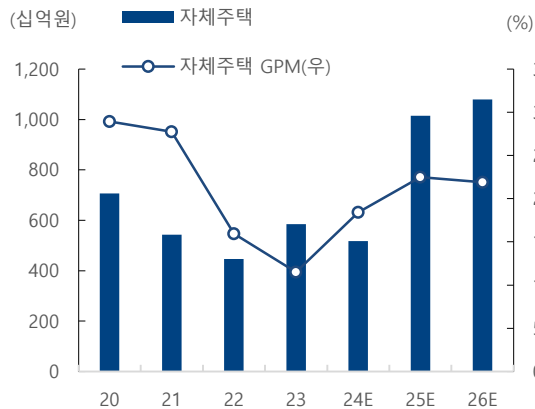


FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	4,191	4,403	5,385	5,627
영업이익(십억원)	195	262	420	463
순이익(십억원)	173	205	318	351
EPS(원)	2,626	3,111	4,825	5,319
BPS(원)	45,640	48,152	52,377	57,097
PER(배)	5.6	5.7	3.7	3.4
PBR(배)	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE(%)	5.9	6.6	9.6	9.7
배당수익률(%)	4.8	3.9	3.9	3.9
EV/EBITDA(배)	10.5	6.6	3.9	2.9

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

그림1. HDC현대산업개발 자체 사업 매출 추이 전망



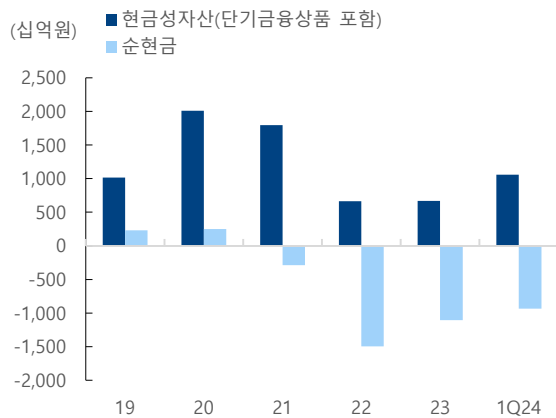
자료: HDC현대산업개발, 하이투자증권 리서치본부

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		

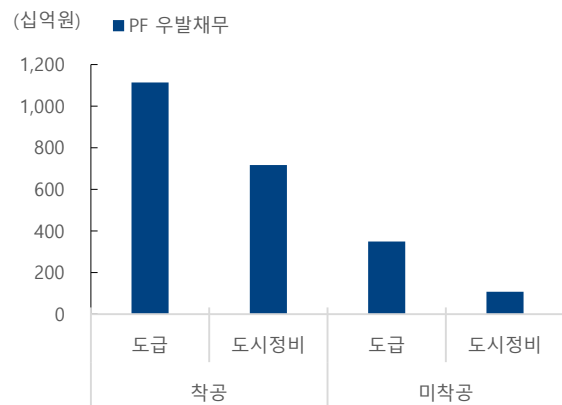
자료: HDC현대산업개발, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 현금성자산 및 순차입금 추이(별도 기준)



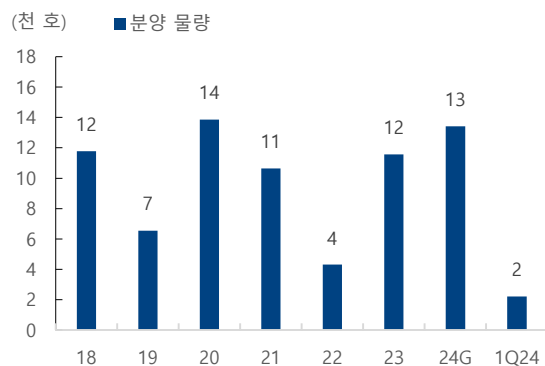
자료: HDC현대산업개발, 하이투자증권 리서치본부

그림3. HDC현대산업개발 PF 우발채무 현황



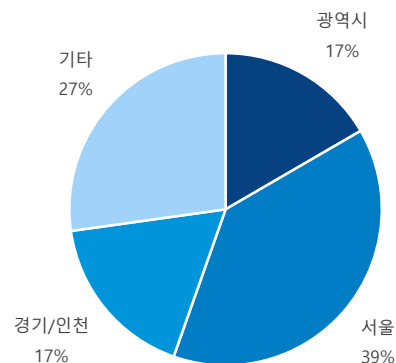
자료: HDC현대산업개발, 하이투자증권 리서치본부

그림4. HDC현대산업개발 분양 물량



자료: HDC현대산업개발, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 2024년 잔여 분양 물량 지역별 비중



자료: HDC현대산업개발, 하이투자증권 리서치본부

표2. HDC현대산업개발 1Q24E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	1Q24E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q23	YoY %	1Q24E	Diff %	1Q24E	Diff %
매출액	955	1,075	-11.1	950	0.6	1,002	-4.6
영업이익	42	50	-17.0	49	-15.0	55	-24.4
세전이익	45	58	-21.5	59	-23.5	63	-28.1
지배주주순이익	30	41	-24.9	44	-30.4	46	-33.8
영업이익률	4.4	4.7	-0.3	5.2	-0.8	5.5	-1.1
지배주주순이익률	3.2	3.8	-0.6	4.6	-1.4	4.6	-1.4

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	4,403	4,191	5.1	4,291	2.6	4,359	1.0
영업이익	262	195	34.1	250	4.9	267	-1.9
세전이익	286	237	20.7	295	-3.1	300	-4.6
지배주주순이익	205	173	18.5	215	-4.8	218	-5.9
영업이익률	5.9	4.7	1.3	5.8	0.1	6.2	-0.3
지배주주순이익률	4.7	4.1	0.5	5.0	-0.4	5.4	-0.7

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표4. HDC현대산업개발 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2023E	2025E
매출액	4,403	5,385	4,359	5,429	1.0	-0.8
영업이익	262	420	267	428	-1.9	-1.9
영업이익률	5.9	7.8	6.1	7.9	-0.2	-0.1
세전이익	286	439	300	457	-4.6	-4.0
지배주주순이익	205	318	218	332	-5.9	-4.2
지배주주순이익률	4.7	5.9	5.0	6.1	-0.3	-0.2
EPS	3,111	4,825	3,300	5,031	-5.7	-4.1
BPS	48,152	52,377	48,341	52,773	-0.4	-0.8
ROE	6.5	9.2	6.8	9.5	-0.3	-0.3

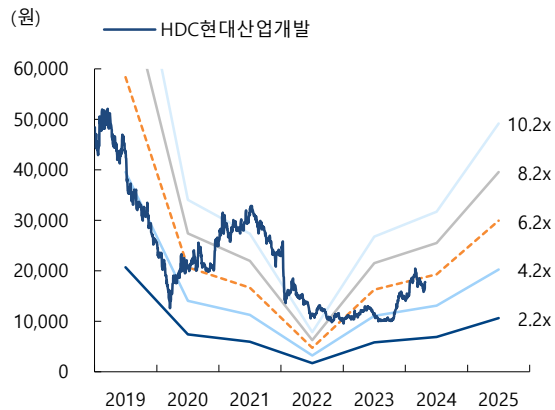
자료: 하이투자증권

표5. HDC현대산업개발 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	비고
EPS (원)	3,341	2,679	764	2,626	3,111	4,825	
BPS (원)	41,619	43,659	43,913	45,640	48,152	52,337	
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	6.5	9.2	
적용 BPS (원)					49,560		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.46		최근 3년 평균 P/B 15% 할인
목표주가 (원)					23,000		Target P/E 6.2배
전일 종가 (원)					17,690		
상승 여력					30.0		

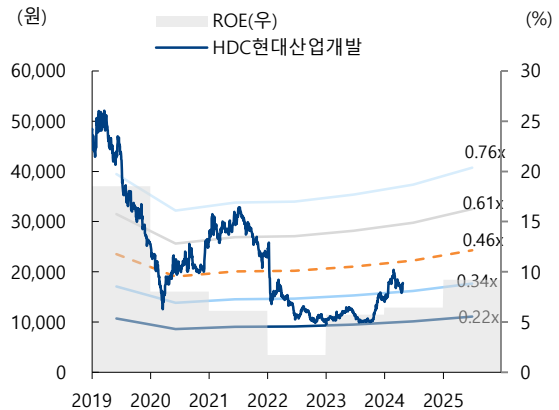
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림6. HDC현대산업개발 P/E Band (Implied P/E 6.2x)



자료: HDC현대산업개발, 하이투자증권

그림7. HDC현대산업개발 P/B Band (Implied P/B 0.46x)



자료: HDC현대산업개발, 하이투자증권

표6. HDC현대산업개발 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,075	934	1,033	1,149	955	1,052	1,234	1,162	4,191	4,403	5,385
YoY	56.8	-2.7	40.0	25.5	-11.1	12.7	19.4	1.1	27.1	5.1	22.3
자재주택	320	97	68	100	109	103	201	105	585	518	1,015
YoY	194.8	-31.9	-34.0	8.3	-65.9	5.4	196.5	5.4	31.0	-11.5	96.0
외주주택	460	557	672	698.7	475	598	688	697	2,387	2,457	2,687
YoY	30.2	19.1	69.9	43.9	3.2	7.4	2.3	-0.3	40.3	2.9	9.4
토목	48	67	68.1	88.6	76	97	94.1	115	271	382	487
YoY	-48.2	-57.5	3.0	24.6	59.7	44.1	38.2	29.4	-29.9	40.6	27.8
건축	123	133	148.9	194.3	223	174	182.4	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	120	77	108	142	134	373	461	667
YoY	-330.3	-52.3	-6.4	-1.2	-14.9	84.0	35.6	12.3	18.0	23.5	44.6
자재주택	41	12	3	11	24	18	35	19	67	95	228
외주주택	37	55	67	60	43	60	78	80	218	261	320
토목	1	3	12	19	13	15	13	17	35	59	74
건축	-9	-3	8	21	-4	8	10	10	17	24	35
해외/기타	21	-8	15	9	1	7	6	8	36	22	10
매출총이익률(GPM)	8.4	6.3	10.1	10.4	8.1	10.2	11.5	11.6	8.9	10.5	12.4
자재주택	12.9	12.4	4.0	11.3	21.9	17.1	17.2	18.4	11.5	18.4	22.5
외주주택	8.0	9.8	9.9	8.6	9.1	10.1	11.3	11.5	9.1	10.6	11.9
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	13.1	1.6	8.1	8.9	12.1	10.4	7.6	3.5
판매관리비	41	53	43	49	36	61	50	53	185	199	247
판매비율(%)	3.8	5.7	4.1	4.3	3.7	5.8	4.1	4.5	4.4	4.5	4.6
영업이익	50	6	62	77	42	47	92	82	195	262	420
YoY	흑전	-91.4	-10.8	4.3	-17.0	722.3	47.9	5.2	67.8	34.1	60.2
영업이익률(OPM)	4.7	0.6	6.0	6.7	4.4	4.5	7.4	7.0	4.7	5.9	7.8
영업외손익	8	18	21	-5	-4	8	6	7	42	17	19
세전이익	58	24	83	73	45	55	97	88	237	286	439
순이익	40	15	62	55	30	40	71	64	173	205	318
지배주주순이익	41	15	62	55	30	40	71	64	173	205	318
순이익률(%)	흑전	-77.5	114.8	85.6	-24.9	163.2	13.5	16.2	243.7	18.5	55.1

자료: Dart, 하이투자증권

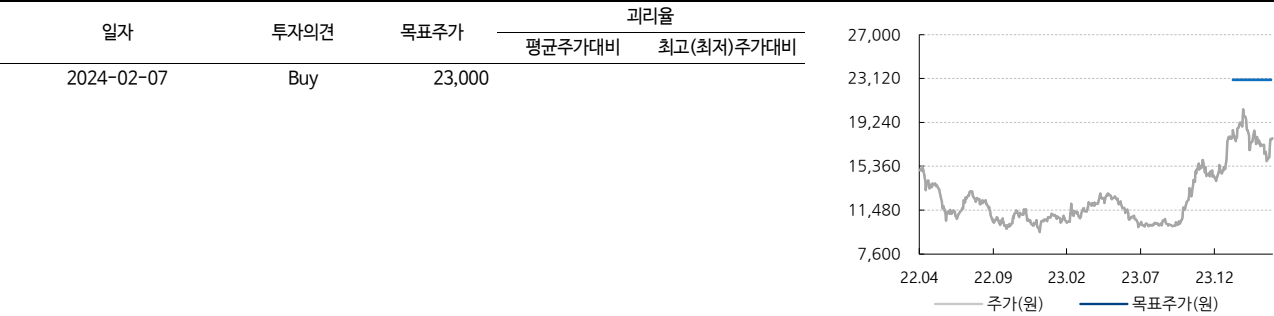
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,987	5,280	5,654	6,034	매출액	4,191	4,403	5,385	5,627
현금 및 현금성자산	558	812	1,107	1,447	증가율(%)	27.1	5.1	22.3	4.5
단기금융자산	443	408	395	395	매출원가	3,810	3,942	4,718	4,907
매출채권	1,969	2,199	2,204	2,347	매출총이익	381	461	667	720
재고자산	1,507	1,376	1,479	1,375	판매비와관리비	185	199	247	257
비유동자산	2,029	1,930	1,967	1,995	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	484	396	433	460	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	11	-	-	-	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	7,016	7,210	7,621	8,028	영업이익	195	262	420	463
유동부채	3,148	3,077	3,110	3,106	증가율(%)	67.8	34.1	60.2	10.3
매입채무	236	1,134	1,235	1,303	영업이익률(%)	4.7	5.9	7.8	8.2
단기차입금	1,137	1,127	1,117	1,102	이자수익	95	68	68	68
유동성장기부채	462	405	347	289	이자비용	45	26	26	26
비유동부채	861	965	1,064	1,163	지분법이익(손실)	0	5	5	5
사채	249	250	250	250	기타영업외손익	-9	-31	-28	-27
장기차입금	246	349	448	548	세전계속사업이익	237	286	439	484
부채총계	4,008	4,041	4,174	4,269	법인세비용	64	81	121	133
지배주주지분	3,008	3,168	3,448	3,760	세전계속이익률(%)	5.7	6.5	8.1	8.6
자본금	330	330	330	330	당기순이익	173	205	318	351
자본잉여금	1,603	1,603	1,603	1,603	순이익률(%)	4.1	4.7	5.9	6.2
이익잉여금	1,097	1,257	1,537	1,849	지배주주귀속 순이익	173	205	318	351
기타자본항목	-21	-21	-21	-21	기타포괄이익	-6	-10	-10	-10
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	167	195	308	340
자본총계	3,008	3,168	3,448	3,760	지배주주귀속총포괄이익	167	195	308	340

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	640	440	635	691	주당지표(원)				
당기순이익	173	205	318	351	EPS	2,626	3,111	4,825	5,319
유형자산감가상각비	-	50	53	56	BPS	45,640	48,152	52,377	57,097
무형자산상각비	-	2	2	2	CFPS	2,626	3,906	5,666	6,203
지분법관련손실(이익)	0	5	5	5	DPS	700	700	700	700
투자활동 현금흐름	-143	-168	-89	-85	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-65	-80	-90	-83	PER	5.6	5.7	3.7	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	4.6	3.1	2.9
재무활동 현금흐름	-504	-9	-7	-12	EV/EBITDA	10.5	6.6	3.9	2.9
단기금융부채의증감	-	-1	-1	-2	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-57	-58	-58	ROE	5.9	6.6	9.6	9.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	4.7	7.1	8.8	9.3
배당금지급	-40	-45	-39	-39	부채비율	133.3	127.6	121.1	113.5
현금및현금성자산의증감	-6	254	294	340	순부채비율	36.3	28.7	19.1	9.2
기초현금및현금성자산	564	558	812	1,107	매출채권회전율(x)	2.5	2.1	2.4	2.5
기말현금및현금성자산	558	812	1,107	1,447	재고자산회전율(x)	2.7	3.1	3.8	3.9

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(매 수): 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 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-