

HDC 현대산업개발 (294870)

안정적으로 실적 턴어라운드 중

2024년 7월 26일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	28,000 원 (유지)
✓ 상승여력	40.4%	✓ 현재주가 (7월 24일)	19,950 원

신한생각 단기 변동성에는 매수로 대응 필요

실적은 안심. 이제 시장의 관심은 9~10월 분양 예정인 광운대 역세권 개발사업에 집중. 초기분양률 따라 주가 변동 예상되나 1) 공사 진행 현장 실적 안정화, 2) 콘텐츠 경쟁력 기반 높은 분양 성공 가능성, 3) NPL 투자 기회, 4) 금리 인하 수혜 등을 감안 시 주가 조정 시 매수로 대응 추천

2Q24 Review: 전 분기 대비 실적 성장세 지속

연결 기준 매출액 1.1조원, 영업이익 538억원으로 컨센서스 부합. 옵션 매출 축소 및 인도 기준 매출 인식 지연으로 자체사업부문 매출액 예상보다 적었으나, 대형 도시정비사업 실적 성장 및 SOC(사회간접자본) 토목 매출 확대에 양호한 2Q 실적 기록

하반기에도 전분기 대비 실적 성장세 지속 전망. 1) 자체사업 매출 확대 (2QP 527 → 3QF 936 → 4QF 1,578억원 전망) 외로도 2) 저수익 일반건축 공사 준공, 3) 건설공사비 안정화, 4) 도시정비사업 중심 mix 변화에 따른 수익성 개선 때문. 매출 규모 커지면서 이익 안정성 강화 기대

7월 현재 신규분양 3,600세대 공급. 도급증액 추세 및 도시정비사업 위주의 분양계획 고려 시 연간 1.3만세대 공급계획 달성 가능 전망

Valuation & Risk

실적 추정치 변경폭 크지 않아 SOTP Valuation(사업별 가치 합산 평가)으로 산정한 목표주가 2.8만원 및 투자 의견 BUY 유지

광운대 역세권 개발사업이 견인할 실적 고성장은 주가에 상당부분 기반. 복합개발사업 진행 및 PF 부실채권(NPL) 투자 등의 차별적인 사업 전개가 이끌 Valuation 프리미엄이 향후 주가 상승 여력 결정 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	3,298.3	116.4	50.4	13.1	1.7	0.2	7.7	6.0
2023	4,190.8	195.3	173.1	5.6	5.9	0.3	8.4	4.8
2024F	4,260.3	235.4	198.8	6.6	6.5	0.4	8.6	3.5
2025F	4,310.2	306.7	256.6	5.2	8.0	0.4	6.4	3.5
2026F	4,658.2	364.2	306.7	4.3	8.9	0.4	5.4	3.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	1,321.4십억원
발행주식수(유동비율)	65.9백만주(54.4%)
52주 최고가/최저가	21,700원/9,970원
일평균 거래액 (60일)	5,266백만원
외국인 지분율	17.3%

주요주주 (%)

HDC 외 7인	43.0
국민연금공단	8.6

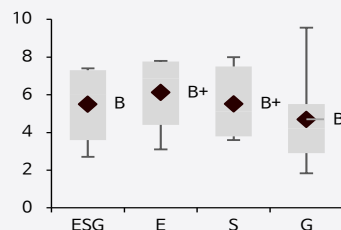
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	15.6	12.7	94.3	41.1
상대	18.3	9.3	89.0	39.0

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



HDC현대산업개발 2024년 2분기 실적 리뷰

(억원, %)	2Q24P	1Q24	QoQ	2Q23	YoY	컨센서스	신한
매출액	10,872	9,554	13.8	9,336	16.5	10,541	10,284
영업이익	538	416	29.3	57	843.9	561.9	539
세전이익	632.5	453	39.6	239	164.6	626.3	688
순이익	474	305	55.4	151	213.9	465.4	485
영업이익률	4.9	4.4	0.6	0.6	4.3	5.3	5.2

자료: Quantwise, 신한투자증권

HDC현대산업개발 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,312.9	4,696.4	4,260.3	4,310.2	(1.2)	(8.2)
영업이익	244.7	347.8	235.4	306.7	(3.8)	(11.8)
세전이익	288.0	388.6	274.1	352.4	(4.8)	(9.3)
순이익	203.8	276.0	198.8	256.6	(2.5)	(7.0)
영업이익률	5.7	7.4	5.5	7.1	0.1	0.3

자료: 신한투자증권 추정

주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

HDC현대산업개발 Sum-of-the-parts Valuation

(억원, 원, 배)			
A. 영업가치	12,656		
Fw12M NOPLAT	2,109		국내 주택시장 Target multiple 5배
적용 multiple	6.0		디벨로퍼 역량 감안해 프리미엄 부여
B. 비영업가치			
항목	장부가	적정가치	비고
종속기업 투자자산	3,620	2,534	2023.9월 장부가 기준, 30% 할인
보유토지	12,500	13,500	예상 사업수익 * Target multiple
C. 순차입금	9,340		1Q24 기준 별도 순차입금
D. 주당 기업가치	28,000		

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

HDC현대산업개발 상세 실적 및 추정 내역

(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg.)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F
매출액	41,908	42,603	1.7%	10,749	9,336	10,332	11,491	9,554	10,872	10,679	11,497
주택(자체)	4,412	3,785	(14.2%)	2,884	613	348	567	743	527	936	1,578
주택(외주)	25,310	24,297	(4.0%)	4,918	5,928	7,048	7,416	5,094	6,697	6,333	6,173
토목	2,714	3,367	24.1%	476	671	681	886	760	827	789	991
건축	5,989	8,306	38.7%	1,232	1,325	1,489	1,943	2,234	2,162	1,950	1,961
건설기타	3,202	2,497	(22.0%)	1,202	742	574	684	622	579	591	705
원가율	91.1%	89.6%	(1.5%)p	92.0%	90.5%	90.3%	91.6%	91.1%	88.0%	90.0%	89.7%
주택(자체)	86.8%	78.8%	(7.9%)p	86.5%	83.5%	98.9%	84.1%	70.7%	83.0%	81.0%	80.0%
주택(외주)	91.1%	89.6%	(1.5%)p	92.0%	90.5%	90.3%	91.6%	91.1%	88.0%	90.0%	89.7%
토목	87.1%	82.9%	(4.3%)p	97.4%	96.0%	81.9%	78.9%	82.7%	78.4%	85.0%	85.0%
건축	97.2%	98.4%	1.3%p	107.5%	102.0%	94.4%	89.4%	101.9%	98.4%	97.0%	96.0%
건설기타	148.7%	98.0%	(50.7%)p	86.0%	357.2%	83.7%	87.3%	86.0%	104.6%	95.0%	95.0%
영업이익	1,953	2,355	20.5%	501	57	620	775	416	538	631	770
OPM	4.7%	5.5%	0.9%p	4.7%	0.6%	6.0%	6.7%	4.4%	4.9%	5.9%	6.7%

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

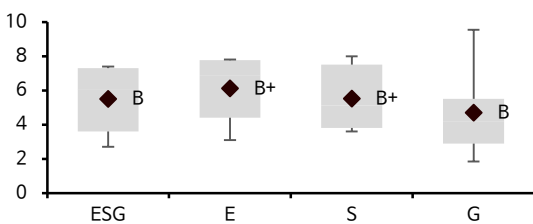
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 97년 환경경영시스템(ISO14001) 인증 최초 취득, 현재까지 사후심사 또는 갱신심사 통해 전 사업장 유지 중
- ◆ 안전 경쟁력 강화와 사고예방 체계 확립을 위해 추진과제를 선정하고 관리 중

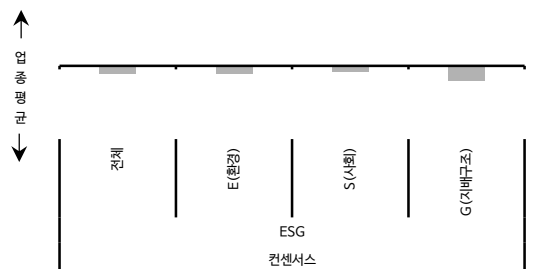
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

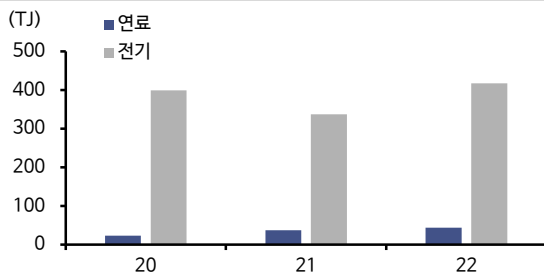
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

Key Chart

에너지 사용 현황



자료: HDC현대산업개발, 신한투자증권

온실가스 배출 현황

(tCO2eq, tCO2eq/억원)	20	21	22
직접 배출량(Scope1)	1,339	2,365	3,021
간접 배출량(Scope2)	19,090	16,124	19,971
합계	20,429	18,489	22,992
집약도	0.56	0.54	0.7

자료: HDC현대산업개발, 신한투자증권

추진 과제

구분	세부 내용
안전보건경영 활동	리스크 관리체계, 안전보건 역량교육 안전보건 소위원회 운영
안전관리시스템 고도화	CCTV 통합관제센터 운영 스마트 안전 플랫폼 개발
안전사고 예방활동	안전점검, 비상사태 훈련 및 대응 재해조사 및 예방활동
	건강증진 프로그램
안전보건 평가	현장 및 협력회사 안전평가

자료: HDC현대산업개발, 신한투자증권

2022년 위험성 평가 실시 현황

(회)	상반기	하반기	합계
총 위험요인 관리 횟수	77,309	66,375	143,684
고위험 등급 관리 횟수	15,731	16,439	32,170

자료: HDC현대산업개발, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	7,336.3	7,016.3	7,608.6	7,858.9	8,204.9
유동자산	5,442.5	4,987.3	5,511.7	5,775.2	6,108.9
현금및현금성자산	564.3	558.2	815.2	959.2	1,002.4
매출채권	1.2	10.1	14.2	14.8	16.6
재고자산	1,574.8	1,507.4	1,845.5	1,921.6	2,161.5
비유동자산	1,893.8	2,029.0	2,096.9	2,083.7	2,096.0
유형자산	441.1	484.1	467.3	426.3	392.4
무형자산	12.6	11.4	9.7	7.7	6.1
투자자산	620.8	594.8	687.2	717.1	764.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	4,434.5	4,008.3	4,488.5	4,527.2	4,656.3
유동부채	3,459.1	3,147.6	3,313.8	3,370.1	3,460.4
단기차입금	1,512.0	1,136.7	1,091.7	1,091.7	1,091.7
매입채무	191.4	236.0	236.2	245.9	276.6
유동성장기부채	349.5	462.4	410.4	390.4	360.4
비유동부채	975.3	860.7	1,174.7	1,157.1	1,195.9
사채	319.1	249.4	199.4	169.4	169.4
장기차입금(경기금융부채 포함)	392.1	312.9	676.8	676.8	676.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,901.9	3,008.0	3,120.0	3,331.7	3,548.6
자본금	329.5	329.5	329.5	329.5	329.5
자본잉여금	1,604.7	1,603.1	1,605.8	1,605.8	1,605.8
기타자본	(8.8)	(20.7)	(20.7)	(20.7)	(20.7)
기타포괄이익누계액	(5.3)	(1.2)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
이익잉여금	974.0	1,097.3	1,205.9	1,417.5	1,634.4
지배주주지분	2,894.2	3,008.0	3,120.0	3,331.7	3,548.6
비지배주주지분	7.7	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	2,615.2	2,189.2	2,406.2	2,357.3	2,330.9
*순차입금(순현금)	588.2	1,186.7	1,140.0	928.3	834.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(1,735.1)	640.2	123.1	284.1	229.0
당기순이익	50.2	172.9	198.8	256.6	306.7
유형자산상각비	43.5	57.1	49.2	41.0	33.9
무형자산상각비	2.6	2.7	2.5	2.0	1.6
외화환산손실(이익)	(0.5)	(1.3)	(0.2)	(0.4)	0.0
자산처분손실(이익)	(0.3)	(1.0)	(0.0)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(8.4)	(0.5)	(3.5)	(2.0)	(2.7)
운전자본변동	(1,970.7)	221.9	(151.2)	(13.1)	(110.4)
(법인세납부)	(117.6)	(76.4)	(62.9)	(95.8)	(114.5)
기타	266.1	264.8	90.4	95.8	114.4
투자활동으로인한현금흐름	1,270.8	(143.1)	(81.9)	(46.2)	(69.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(82.1)	(65.0)	(18.1)	0.0	0.0
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(2.3)	(1.2)	(0.8)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(41.5)	(27.9)	(45.0)
기타	1,355.2	(76.9)	(21.5)	(18.3)	(24.6)
FCF	(840.8)	(464.5)	211.2	226.8	132.9
재무활동으로인한현금흐름	677.3	(504.4)	211.5	(93.8)	(116.2)
차입금의 증가(감소)	744.2	(404.4)	219.7	(48.9)	(26.4)
자기주식의처분(취득)	0.0	20.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(39.5)	(39.5)	0.0	(44.9)	(89.8)
기타	(27.4)	(80.5)	(8.2)	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	0.5	1.3	4.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	213.5	(6.1)	256.9	144.1	43.1
기초현금	350.8	564.3	558.2	815.2	959.2
기말현금	564.3	558.2	815.2	959.2	1,002.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

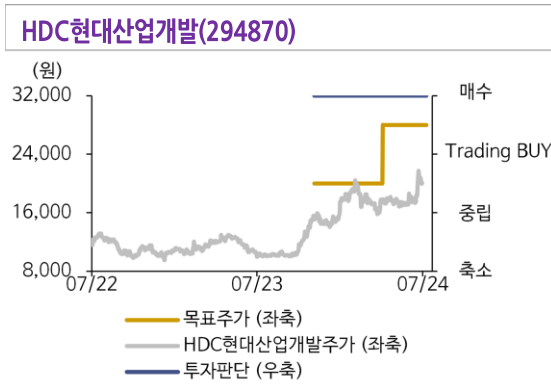
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298.3	4,190.8	4,260.3	4,310.2	4,658.2
증감률 (%)	(2.0)	27.1	1.7	1.2	8.1
매출원가	2,981.8	3,810.1	3,830.8	3,807.8	4,093.0
매출총이익	316.5	380.7	429.5	502.4	565.2
매출총이익률 (%)	9.6	9.1	10.1	11.7	12.1
판매관리비	200.1	185.4	194.0	195.7	201.0
영업이익	116.4	195.3	235.4	306.7	364.2
증감률 (%)	(57.4)	67.8	20.5	30.3	18.7
영업이익률 (%)	3.5	4.7	5.5	7.1	7.8
영업외손익	4.5	41.7	28.1	43.0	53.3
금융손익	44.2	50.4	28.5	41.0	50.6
기타영업외손익	(48.1)	(9.2)	(4.0)	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	8.4	0.5	3.5	2.0	2.7
세전계속사업이익	120.9	237.0	263.5	349.7	417.5
법인세비용	70.7	64.1	75.4	95.8	114.5
계속사업이익	50.2	172.9	190.9	254.6	304.0
중단사업이익	0.0	0.0	10.6	2.7	3.8
당기순이익	50.2	172.9	198.8	256.6	306.7
증감률 (%)	(71.5)	244.3	15.0	29.1	19.5
순이익률 (%)	1.5	4.1	4.7	6.0	6.6
(지배주주)당기순이익	50.4	173.1	198.8	256.6	306.7
(비지배주주)당기순이익	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	56.1	166.7	199.2	256.6	306.7
(지배주주)총포괄이익	56.3	166.9	199.2	256.6	306.7
(비지배주주)총포괄이익	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
EBITDA	162.5	255.1	287.2	349.7	399.6
증감률 (%)	(47.9)	57.0	12.6	21.8	14.3
EBITDA 이익률 (%)	4.9	6.1	6.7	8.1	8.6

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	762	2,623	3,016	3,893	4,654
EPS (지배순이익, 원)	764	2,626	3,016	3,893	4,654
BPS (자본총계, 원)	44,030	45,640	47,340	50,551	53,842
BPS (지배지분, 원)	43,913	45,640	47,340	50,551	53,842
DPS (원)	600	700	700	700	700
PER (당기순이익, 배)	13.1	5.6	6.6	5.2	4.3
PER (지배순이익, 배)	13.1	5.6	6.6	5.2	4.3
PBR (자본총계, 배)	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	7.7	8.4	8.6	6.4	5.4
배당성향 (%)	78.5	26.0	22.6	17.5	14.6
배당수익률 (%)	6.0	4.8	3.5	3.5	3.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	4.9	6.1	6.7	8.1	8.6
영업이익률 (%)	3.5	4.7	5.5	7.1	7.8
순이익률 (%)	1.5	4.1	4.7	6.0	6.6
ROA (%)	0.7	2.4	2.7	3.3	3.8
ROE (지배순이익, %)	1.7	5.9	6.5	8.0	8.9
ROIC (%)	2.0	4.8	5.2	6.8	8.0
안정성					
부채비율 (%)	152.8	133.3	143.9	135.9	131.2
순차입금비율 (%)	20.3	39.5	36.5	27.9	23.5
현금비율 (%)	16.3	17.7	24.6	28.5	29.0
이자보상배율 (배)	1.8	4.3	4.5	5.9	7.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	1.9	1.7	1.5	1.5	1.6
재고자산회수기간 (일)	134.1	134.2	143.6	159.5	160.0
매출채권회수기간 (일)	0.3	0.5	1.0	1.2	1.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 04월 15일		커버리지제외	-	-
2023년 11월 30일	매수	20,000	(16.1)	2.0
2024년 04월 29일	매수	28,000	-	-

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)
- ◆ 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 투자의 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 07월 24일 기준)

매수 (매수)	93.31%	Trading BUY (중립)	4.72%	중립 (중립)	1.97%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------