

HDC현대산업개발 (294870)

업황탈출 넘버원

1Q24 영업이익, 컨센서스 -16% 하회

1Q24 매출액 9,554억원(YoY -11%, 이하 YoY 생략)을 기록하며 컨센서스에 부합. 둔촌주공 등 대형 사업장의 공정 진행 증가에 따라 외주주택 부문 매출이 +3% 증가했으나 자체공사 매출은 전년도 반영된 청주가경 5단지 준공 매출 2,525억원이 제거되며 -66% 감소. 반면, 영업이익은 416억원(-17%)으로 컨센서스를 -16% 하회. 5월 입주가 예정된 건축 현장인 의왕 스마트시티에서 돌관비용이 발생했기 때문

단기 영업이익 부진을 지워버리는 실적의 방향

1Q24 아쉬운 수익성에도 불구하고 앞으로의 실적 개선에 대한 방향을 확인할 수 있었던 점이 고무적. 우선, 동사 매출 비중의 약 50%를 차지하는 외주주택 부문의 원가율이 90.9%(-1.1%p)로 안정화되며 매출 증가에 따른 이익 성장 가시성을 확대. 또한 절대적인 이익 규모는 축소되었으나 자체공사의 매출총이익률은 21.9%(+11%p)를 기록했으며, 이는 '24년 서산센트럴아이파크와 청주가경 6단지 등 매출 증가에 따라 추가적으로 개선될 전망

외주주택 부문의 원가율이 하향 안정화되는 가운데, 자체공사의 이익 기여 규모 확인이 이후의 주가 방향성을 결정할 것으로 판단

업황탈출 넘버원

주택 다운사이클에 따라 재무적 우려가 커진 업황 속, 동사는 차입금 규모는 유지하는 가운데 6천억원 이상의 공사비 회수 및 분양수입금 유동화를 통해 '23년 말 대비 순차입금 -0.5조원 감소를 목표 [1Q24 순차입금 -0.2조원 감소]

부동산 PF 우발채무는 '24년 말 2조원 이하 수준으로 관리할 계획으로 보유 중인 미착공 PF 4,600억원은 연내 본PF 전환 및 착공 예정 [1Q24 PF 우발채무 2.3조원]



장윤석 건설/건자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 25,000원 (M)

현재주가 (4/29) 17,840원

상승여력 40%

시가총액	11,758억원
총발행주식수	65,907,330주
60일 평균 거래대금	59억원
60일 평균 거래량	325,673주
52주 고/저	20,400원 / 9,970원
외인지분율	17.75%
배당수익률	4.79%
주요주주	HDC 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.4	(0.7)	48.0
상대	4.6	(7.6)	37.8
절대 (달러환산)	0.1	(3.7)	43.8

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	955	-11.1	-16.9	964	-0.9
영업이익	42	-17.0	-46.3	48	-13.6
세전계속사업이익	46	-20.6	-37.0	56	-17.8
지배순이익	30	-24.9	-44.8	40	-23.0
영업이익률 (%)	4.4	-0.3 %pt	-2.3 %pt	5.0	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	3.2	-0.6 %pt	-1.6 %pt	4.1	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,298	4,191	4,464	4,668
영업이익	116	195	340	412
지배순이익	50	173	282	365
PER	17.4	4.4	4.2	3.2
PBR	0.3	0.2	0.4	0.3
EV/EBITDA	9.1	7.6	3.2	2.3
ROE	1.7	5.9	9.0	10.7

자료: 유안타증권

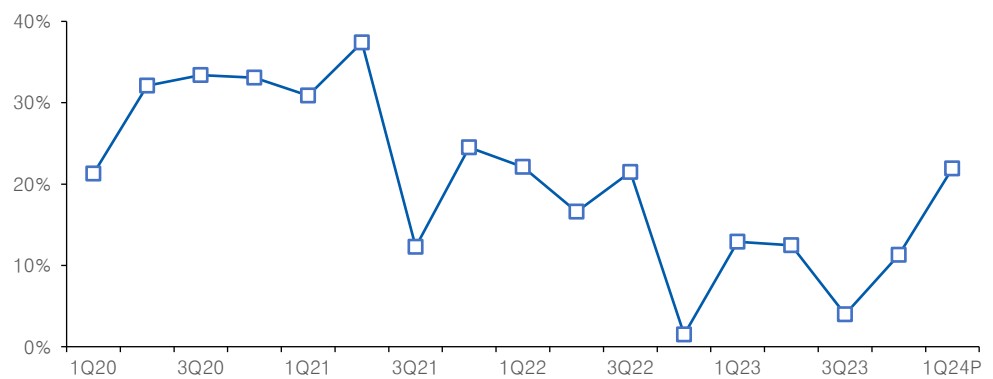
[표-1] HDC 현대산업개발 1Q24 실적 Review

(단위: 십억원)

	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)
매출액	955	1,075	-11.1	1,149	-16.9	969	-1.4
영업이익	42	50	-17.0	77	-46.3	50	-16.4
세전이익	45	58	-21.5	73	-37.8	56	-18.6
지배순이익	30	58	-47.2	55	-44.8	39	-21.9
영업이익률	4.4%	4.7%		6.7%		5.1%	
세전이익률	4.7%	5.4%		6.3%		5.7%	
지배순이익률	3.2%	5.4%		4.8%		4.0%	

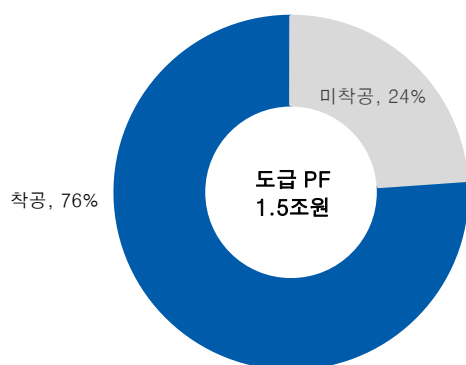
자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

[그림-1] HDC 현대산업개발 자체공사 매출총이익률(GPM) 추이



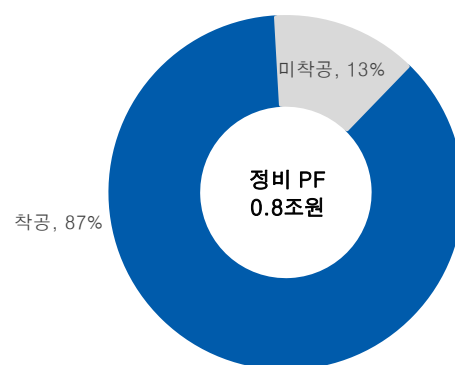
자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

[그림-2] HDC 현대산업개발 도급 PF 우발채무 현황



자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터, 주: 1Q24 말 기준

[그림-3] HDC 현대산업개발 정비 PF 우발채무 현황



자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터, 주: 1Q24 말 기준

[표-2] HDC 현대산업개발 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,074.9	933.6	1,033.2	1,149.1	955.4	1,044.0	1,163.7	1,300.8	4,190.8	4,463.9	4,667.5
YoY (%)	57%	-3%	40%	26%	-11%	12%	13%	13%	27%	7%	5%
자재공사	320.2	97.4	67.8	99.6	109.2	161.1	231.4	244.0	585.0	745.7	940.7
외주주택	460.0	556.7	671.8	698.7	474.5	578.4	613.0	669.1	2,387.2	2,335.1	2,364.6
토목	47.6	67.1	68.1	88.6	76.0	106.4	98.5	113.7	271.4	394.6	495.1
건축	123.2	132.5	148.9	194.3	223.4	106.9	123.8	166.8	598.9	620.9	497.3
해외	14.9	9.4	17.8	26.9	33.9	8.1	11.6	15.5	69.0	69.0	69.0
기타	105.3	64.8	39.6	41.5	28.3	72.0	73.0	77.9	251.2	251.2	251.2
연결조정	3.7	5.7	19.2	(0.5)	10.1	11.1	12.3	13.8	28.1	47.4	49.5
매출총이익	90.6	58.5	104.9	126.8	90.3	105.7	165.6	184.6	380.7	546.3	635.7
YoY (%)	흑전	-52%	-6%	5%	0%	81%	58%	46%	20%	43%	16%
자재공사	41.3	12.1	2.7	11.3	23.9	35.3	53.0	58.3	67.4	170.5	240.0
외주주택	36.8	54.7	66.5	60.1	43.2	52.6	63.8	69.6	218.1	229.2	279.2
토목	1.2	2.7	12.3	18.7	13.1	6.3	17.8	24.0	34.9	61.3	76.7
건축	(9.2)	(2.5)	8.3	20.6	(4.2)	(1.5)	7.6	18.5	17.2	20.3	22.8
해외	2.1	(24.2)	2.9	3.5	4.5	(11.5)	1.2	1.0	(15.7)	(4.7)	(12.4)
기타	13.5	8.2	5.6	5.5	(2.9)	9.2	10.3	10.3	32.8	26.8	19.2
연결조정	4.9	7.5	6.5	7.2	12.7	15.3	12.0	2.8	26.1	42.8	10.2
영업이익	50.1	5.7	62.0	77.5	41.6	73.7	106.0	118.4	195.3	339.6	412.3
YoY (%)	흑전	-91%	-11%	4%	-17%	1185%	71%	53%	68%	74%	21%
세전이익	57.7	23.9	82.6	72.8	45.3	67.8	90.6	99.4	237.0	304.8	403.8
YoY (%)	흑전	-74%	49%	-4%	-22%	184%	10%	37%	96%	29%	32%
지배주주 순이익	40.6	15.1	62.2	55.2	30.5	56.7	64.2	76.1	173.1	222.6	294.8
YoY (%)	흑전	-77%	115%	86%	-25%	275%	3%	38%	244%	29%	32%
이익률											
매출총이익률	8.4%	6.3%	10.1%	11.0%	9.5%	10.1%	14.2%	14.2%	9.1%	12.2%	13.6%
자재공사	12.9%	12.5%	4.0%	11.3%	21.9%	21.9%	22.9%	23.9%	11.5%	22.9%	25.5%
외주주택	8.0%	9.8%	9.9%	8.6%	9.1%	9.1%	10.4%	10.4%	9.1%	9.8%	11.8%
토목	2.6%	4.0%	18.1%	21.1%	17.3%	6.0%	18.1%	21.1%	12.9%	15.5%	15.5%
건축	-7.5%	-1.9%	5.6%	10.6%	-1.9%	-1.4%	6.1%	11.1%	2.9%	3.3%	4.6%
해외	14.0%	-	16.3%	12.9%	13.3%	-	10.7%	6.7%	-22.8%	-6.8%	-18.0%
기타	12.8%	12.7%	14.1%	13.2%	-10.2%	12.7%	14.1%	13.2%	13.1%	10.7%	7.6%
영업이익률	4.7%	0.6%	6.0%	6.7%	4.4%	7.1%	9.1%	9.1%	4.7%	7.6%	8.8%
세전이익률	5.4%	2.6%	8.0%	6.3%	4.7%	6.5%	7.8%	7.6%	5.7%	6.8%	8.7%
지배주주 순이익률	3.8%	1.6%	6.0%	4.8%	3.2%	5.4%	5.5%	5.9%	4.1%	5.0%	6.3%

자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

HDC 현대산업개발 (294870) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,464	4,668	5,137
매출원가	2,982	3,810	3,918	4,032	4,346
매출총이익	316	381	546	636	790
판매비	200	185	207	223	246
영업이익	116	195	340	412	544
EBITDA	163	255	400	474	606
영업외손익	5	42	47	88	101
외환관련손익	4	1	1	1	1
이자손익	40	49	55	95	109
관계기업관련손익	8	0	0	0	0
기타	-48	-9	-9	-9	-9
법인세비용차감전순이익	121	237	387	500	646
법인세비용	71	64	105	135	175
계속사업순이익	50	173	282	365	471
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	173	282	365	471
지배지분순이익	50	173	282	365	471
포괄순이익	56	167	276	358	465
지배지분포괄이익	56	167	276	359	465

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,735	640	1,389	1,208	1,251
당기순이익	50	173	282	365	471
감가상각비	44	57	58	60	60
외환손익	0	-1	-1	-1	-1
중속, 관계기업관련손익	-8	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,971	222	852	588	524
기타현금흐름	151	190	198	197	197
투자활동 현금흐름	1,271	-143	-128	-112	-171
투자자산	-31	-14	-31	-23	-54
유형자산 증가 (CAPEX)	-82	-65	-65	-65	-65
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,384	-64	-32	-24	-52
재무활동 현금흐름	677	-565	-121	-121	-136
단기차입금	639	-390	2	1	3
사채 및 장기차입금	156	-36	0	0	0
자본	0	-2	0	0	0
현금배당	-40	-40	-45	-45	-61
기타현금흐름	-78	-98	-78	-78	-78
연결범위변동 등 기타	0	0	-39	-767	-780
현금의 증감	213	-68	1,102	207	164
기초 현금	351	564	496	1,598	1,805
기말 현금	564	496	1,598	1,805	1,970
NOPLAT	116	195	340	412	544
FCF	-1,817	575	1,324	1,143	1,186

자료: 유안타증권

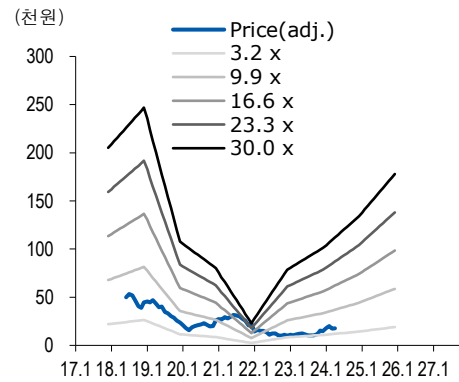
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,443	4,987	5,510	5,896	6,472
현금및현금성자산	564	558	1,598	1,805	1,970
매출채권 및 기타채권	1,447	1,969	1,637	1,711	1,883
재고자산	1,575	1,507	1,261	1,318	1,451
비유동자산	1,894	2,029	2,065	2,092	2,148
유형자산	441	484	491	496	501
관계기업 등 지분관련자산	71	71	76	79	87
기타투자자산	550	524	550	570	616
자산총계	7,336	7,016	7,575	7,987	8,620
유동부채	3,459	3,148	3,456	3,540	3,735
매입채무 및 기타채무	1,099	1,117	1,397	1,461	1,608
단기차입금	1,512	1,137	1,137	1,137	1,137
유동성장기부채	349	462	462	462	462
비유동부채	975	861	880	895	928
장기차입금	326	246	246	246	246
사채	319	249	249	249	249
부채총계	4,434	4,008	4,336	4,435	4,663
지배지분	2,894	3,008	3,239	3,553	3,958
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,605	1,603	1,603	1,603	1,603
이익잉여금	974	1,097	1,335	1,655	2,065
비지배지분	8	0	0	-1	-1
자본총계	2,902	3,008	3,239	3,553	3,956
순차입금	588	1,187	120	-108	-319
총차입금	2,615	2,189	2,191	2,192	2,195

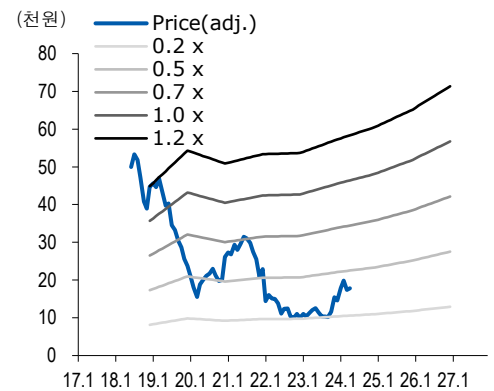
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	764	2,626	4,285	5,538	7,152
BPS	43,919	46,876	50,481	55,374	61,674
EBITDAPS	2,466	3,870	6,073	7,186	9,196
SPS	50,045	63,586	67,730	70,819	77,941
DPS	600	700	700	950	1,350
PER	17.4	4.4	4.2	3.2	2.5
PBR	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.1	7.6	3.2	2.3	1.4
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-2.0	27.1	6.5	4.6	10.1
영업이익 증가율 (%)	-57.4	67.8	73.9	21.4	32.0
지배순이익 증가율 (%)	-71.5	243.6	63.2	29.3	29.1
매출총이익률 (%)	9.6	9.1	12.2	13.6	15.4
영업이익률 (%)	3.5	4.7	7.6	8.8	10.6
지배순이익률 (%)	1.5	4.1	6.3	7.8	9.2
EBITDA 마진 (%)	4.9	6.1	9.0	10.1	11.8
ROIC	2.6	5.4	9.8	14.0	17.5
ROA	0.7	2.4	3.9	4.7	5.7
ROE	1.7	5.9	9.0	10.7	12.6
부채비율 (%)	152.8	133.3	133.9	124.8	117.9
순차입금/자기자본 (%)	20.3	39.5	3.7	-3.0	-8.0
영업이익/금융비용 (배)	1.8	4.3	8.2	9.9	13.1

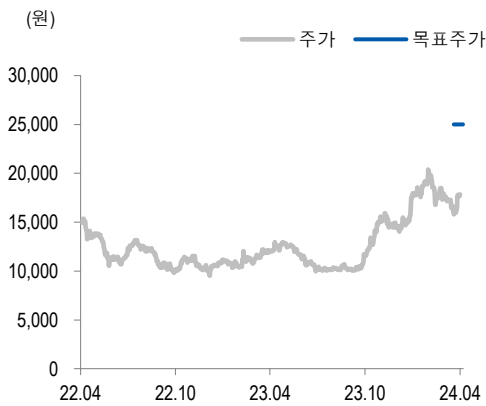
P/E band chart



P/B band chart



HDC 현대산업개발 (294870) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-30	BUY	25,000	1년		
2024-04-17	BUY	25,000	1년		
담당자변경					
2021-11-30	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84
Hold(중립)	16
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-30

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **장윤석**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.