

# HDC현대산업개발 (294870)

## HDC현대산업개발은 11월 전과 후로 나뉜다

### 3Q24 영업이익, 당사 추정 -9% 하회 및 컨센서스 부합

3Q24 매출액 1.1조원(YoY +5%), 영업이익 475억원(YoY -23%)으로 영업이익은 최근 하향된 컨센서스에 부합. 시장에서 인지한 바와 같이 1) 준공이 도래한 지식산업센터 현장에서 일회성 원가율 상승 요인이 발생했으며 2) 하반기에 집중되어 있는 도시정비사업 입찰 참여 관련 비용 증가와 자체사업장 미분양 물량에 대한 판매촉진비 투입에 따라 판매관리비가 증가한 것이 영업이익 감소 요인으로 작용

### HDC현대산업개발은 11월 전과 후로 나뉜다

당분기 건축 부문에서 노이즈가 발생했으나 동사 기업가치 평가에 있어 주요 변수인 자체 및 외주 주택 사업은 GPM 11.6%를 기록하며 세 개 분기 연속 두 자릿수의 이익률 지속. 안정적인 외주주택 부문의 수익성이 뒷받침되는 가운데 4Q24부터는 수원IPC 10단지(960억원), 수원IPC 11~12단지(3,200억원) 등 인도기준으로 매출을 인식하는 자체사업장과 청주가경6차(4,600억원), 서산센트럴아이파크(2,000억원), 곤지암역세권(2,200억원), 광운대역세권(2.8조원) 등 진행기준으로 매출을 인식하는 현장의 실적 기여가 확대될 전망. 특히 총사업비 4.8조원 이상의 광운대역세권 프로젝트는 11월 18일 청약을 실시할 예정으로 분양 결과에 따라 인식 가능한 도급액이 상향될 여지도 존재

### 성장성이 차별성

HDC현대산업개발에 대해 기존 투자 의견과 목표주가 유지. 상당수 건설사들의 '25년 매출이 부진했던 '23년 분양 실적에 후행해 성장 둔화 혹은 감소가 예상되는 반면, 동사는 '23년 큰 폭의 증가세를 이룬 분양 실적('22년 4,302세대 vs '23년 11,566세대)과 광운대역세권 프로젝트를 위시한 차별화된 성장 동력을 통해 업종 내 실적 성장 가시성이 우위라고 판단



장윤석 건설/전자재  
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 29,500원 (M)

현재주가 (10/28) 20,650원

상승여력 43%

시가총액 13,610억원

총발행주식수 65,907,330주

60일 평균 거래대금 176억원

60일 평균 거래량 743,338주

52주 고/저 26,700원 / 11,510원

외인지분율 12.96%

배당수익률 4.79%

주요주주 HDC 외 7인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (7.8) (4.2) 76.5

상대 (6.5) 0.2 55.6

절대 (달러환산) (12.2) (4.1) 72.8

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,089	5.4	0.1	1,104	-1.4
영업이익	48	-23.4	-11.8	46	2.5
세전계속사업이익	48	-42.5	-24.8	57	-16.5
지배순이익	33	-47.5	-31.1	40	-18.6
영업이익률 (%)	4.4	-1.6 %pt	-0.6 %pt	4.2	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.0	-3.0 %pt	-1.4 %pt	3.6	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,298	4,191	4,470	4,754
영업이익	116	195	210	339
지배순이익	50	173	167	281
PER	17.4	4.4	8.1	4.8
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.1	7.6	8.4	5.6
ROE	1.7	5.9	5.4	8.6

자료: 유안타증권

[표-1] 3Q24 영업이익, 건축 부문에서의 일회성 비용과 판매관리비 증가 영향으로 최근 하향된 컨센서스에 부합 (단위: 십억원)

	3Q24P	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	1,089	1,033	5.4	1,087	0.1	1,104	-1.4	1,126	-3.3
영업이익	47	62	-23.4	54	-11.8	46	2.5	52	-9.4
세전이익	48	83	-42.4	63	-24.7	57	-16.4	62	-23.5
지배순이익	33	83	-60.4	47	-31.0	40	-18.5	46	-28.3
영업이익률	4.4%	6.0%		5.0%		4.2%		4.7%	
세전이익률	4.4%	8.0%		5.8%		5.2%		5.5%	
지배순이익률	3.0%	8.0%		4.4%		3.6%		4.0%	

자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

[표-2] HDC 현대산업개발 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	3Q24E	2024E	2025E	3Q24P	2024E	2025E	3Q24P	2024E	2025E
매출액	1,126	4,440	4,592	1,089	4,470	4,754	-3.3%	0.7%	3.5%
영업이익	52	211	314	47	210	339	-9.4%	-0.7%	7.9%
OPM	4.7%	4.8%	6.8%	4.4%	4.7%	7.1%	-0.3%p	-0.1%p	0.3%p
세전이익	62	243	367	48	235	396	-23.5%	-3.0%	7.8%
지배순이익	46	176	267	33	167	281	-28.3%	-4.8%	5.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-3] HDC 현대산업개발 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [A = (a-f) / (b-f)]	0.6배	
12개월 선행 ROE (a)	6.7%	
COE (b = c+d x e)	10.9%	
무위험수익률 (c)	3.3%	3년 만기 국고채 최근 1년 평균 수익률
Market Risk Premium (d)	8.3%	
52주 조정 베타 (e)	0.92	
영구 성장률 (f)	-	
HDC 현대산업개발 12개월 선행 BPS (B)	49,051원	
목표주가 (C = A x B)	29,500원	기존 목표주가와 괴리가 적어 유지
현재 주가	20,650원	2024년 10월 28일 종가 기준
상승여력	46%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] HDC 현대산업개발 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>1,074.9</b>	<b>933.6</b>	<b>1,033.2</b>	<b>1,149.1</b>	<b>955.4</b>	<b>1,087.2</b>	<b>1,088.6</b>	<b>1,338.9</b>	<b>4,190.8</b>	<b>4,470.2</b>	<b>4,754.2</b>
YoY (%)	57%	-3%	40%	26%	-11%	16%	5%	17%	27%	7%	6%
자재공사	288.4	61.3	34.8	56.7	74.3	52.7	87.6	163.0	441.2	377.6	977.2
외주주택	491.8	592.8	704.8	741.6	509.4	669.7	610.0	666.4	2,531.0	2,455.4	2,319.5
토목	47.6	67.1	68.1	88.6	76.0	82.7	73.3	109.5	271.4	341.5	355.4
건축	125.1	132.5	148.9	194.3	223.4	216.2	251.7	274.7	598.9	966.0	773.8
해외	14.9	9.4	17.8	26.9	33.9	25.1	15.2	12.6	69.0	86.8	90.4
기타	107.1	70.5	58.7	41.0	38.5	40.8	50.8	112.8	279.3	242.8	238.0
<b>매출총이익</b>	<b>90.6</b>	<b>58.5</b>	<b>104.9</b>	<b>126.8</b>	<b>82.4</b>	<b>112.9</b>	<b>97.7</b>	<b>129.4</b>	<b>380.8</b>	<b>422.5</b>	<b>592.9</b>
YoY (%)	흑전	-52%	-6%	5%	-9%	93%	-7%	2%	20%	11%	40%
자재공사	37.2	10.1	1.4	6.4	16.3	9.0	12.9	24.4	55.1	62.6	188.9
외주주택	39.3	56.3	69.8	63.8	46.4	80.4	67.7	74.0	229.2	268.4	291.0
토목	(11.6)	(36.3)	(2.6)	(4.7)	(16.2)	(5.3)	(1.4)	6.8	(49.8)	(16.1)	(17.8)
건축	(9.4)	(2.6)	8.3	20.6	(4.2)	3.5	(2.5)	-	17.0	(3.3)	15.5
해외	2.1	(24.2)	2.9	3.5	4.5	2.0	1.8	1.4	(15.7)	9.7	9.9
<b>영업이익</b>	<b>50.1</b>	<b>5.7</b>	<b>62.0</b>	<b>77.5</b>	<b>41.6</b>	<b>53.8</b>	<b>47.5</b>	<b>66.7</b>	<b>195.3</b>	<b>209.6</b>	<b>338.9</b>
YoY (%)	흑전	-91%	-11%	4%	-17%	839%	-23%	-14%	68%	7%	62%
<b>세전이익</b>	<b>57.7</b>	<b>23.9</b>	<b>82.6</b>	<b>72.8</b>	<b>45.3</b>	<b>63.3</b>	<b>47.6</b>	<b>79.1</b>	<b>237.0</b>	<b>235.2</b>	<b>395.6</b>
YoY (%)	흑전	-74%	49%	-4%	-22%	165%	-42%	9%	96%	-1%	68%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>40.6</b>	<b>15.1</b>	<b>62.2</b>	<b>55.2</b>	<b>30.5</b>	<b>47.4</b>	<b>32.7</b>	<b>56.7</b>	<b>173.1</b>	<b>167.2</b>	<b>280.7</b>
YoY (%)	흑전	-77%	115%	86%	-25%	213%	-47%	3%	244%	-3%	68%
<b>이익률</b>											
<b>매출총이익률</b>	<b>8.4%</b>	<b>6.3%</b>	<b>10.1%</b>	<b>11.0%</b>	<b>8.6%</b>	<b>10.4%</b>	<b>9.0%</b>	<b>9.7%</b>	<b>9.1%</b>	<b>9.5%</b>	<b>12.5%</b>
자재공사	12.9%	16.5%	4.0%	11.3%	21.9%	17.0%	14.7%	15.0%	12.5%	16.6%	19.3%
외주주택	8.0%	9.5%	9.9%	8.6%	9.1%	12.0%	11.1%	11.1%	9.1%	10.9%	12.5%
토목	-24.3%	-54.0%	-3.8%	-5.3%	-21.4%	-6.4%	-1.9%	6.2%	-18.3%	-4.7%	-5.0%
건축	-7.5%	-2.0%	5.6%	10.6%	-1.9%	1.6%	-1.0%	0.0%	2.8%	-0.3%	2.0%
해외	14.0%	-57.2%	16.3%	12.9%	13.3%	7.9%	11.7%	11.5%	-22.8%	11.2%	10.9%
<b>영업이익률</b>	<b>4.7%</b>	<b>0.6%</b>	<b>6.0%</b>	<b>6.7%</b>	<b>4.4%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.4%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.7%</b>	<b>7.1%</b>
<b>세전이익률</b>	<b>5.4%</b>	<b>2.6%</b>	<b>8.0%</b>	<b>6.3%</b>	<b>4.7%</b>	<b>5.8%</b>	<b>4.4%</b>	<b>5.9%</b>	<b>5.7%</b>	<b>5.3%</b>	<b>8.3%</b>
<b>지배주주 순이익률</b>	<b>3.8%</b>	<b>1.6%</b>	<b>6.0%</b>	<b>4.8%</b>	<b>3.2%</b>	<b>4.4%</b>	<b>3.0%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.1%</b>	<b>3.7%</b>	<b>5.9%</b>

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	4,470	4,754	5,377
매출원가	2,982	3,810	4,048	4,161	4,633
매출총이익	316	381	422	593	744
판매비	200	185	213	254	278
영업이익	116	195	210	339	466
EBITDA	163	255	273	393	508
영업외손익	5	42	26	57	63
외환관련손익	4	1	2	0	0
이자손익	40	49	40	60	67
관계기업관련손익	8	0	-15	1	1
기타	-48	-9	-2	-4	-4
법인세비용차감전순이익	121	237	235	396	528
법인세비용	71	64	68	115	150
계속사업순이익	50	173	167	281	379
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	173	167	281	379
지배지분순이익	50	173	167	281	379
포괄순이익	56	167	170	284	382
지배지분포괄이익	56	167	170	284	382

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	655	930	979
당기순이익	50	173	167	281	379
감가상각비	44	57	61	51	40
외환손익	0	-1	-2	0	0
중속, 관계기업관련손익	-8	0	15	-1	-1
자산부채의 증감	-1,971	222	304	407	370
기타현금흐름	151	190	110	191	191
투자활동 현금흐름	1,271	-143	-61	-58	-146
투자자산	-31	-14	-79	-32	-77
유형자산 증가 (CAPEX)	-82	-65	-11	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,384	-64	29	-26	-68
재무활동 현금흐름	677	-504	177	-43	-73
단기차입금	639	-390	169	2	4
사채 및 장기차입금	156	-36	146	0	0
자본	0	-2	3	0	0
현금배당	-40	-40	-45	-45	-77
기타현금흐름	-78	-37	-96	0	0
연결범위변동 등 기타	0	1	-280	-765	-742
현금의 증감	213	-6	491	63	19
기초 현금	351	564	558	1,050	1,113
기말 현금	564	558	1,050	1,113	1,132
NOPLAT	116	195	210	339	466
FCF	-1,817	575	644	930	979

자료: 유안타증권

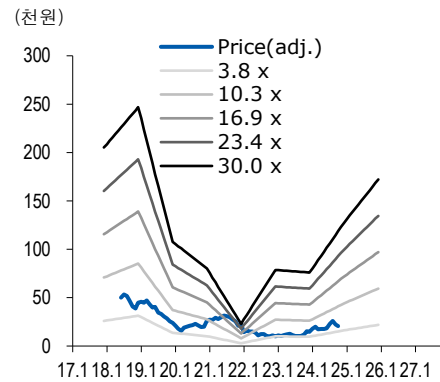
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,443	4,987	5,881	6,270	6,797
현금및현금성자산	564	558	1,050	1,113	1,132
매출채권 및 기타채권	1,447	1,969	2,357	2,506	2,750
재고자산	1,575	1,507	1,958	2,104	2,297
비유동자산	1,894	2,029	1,905	1,883	1,918
유형자산	441	484	466	415	375
관계기업 등 자본관련 자산	71	71	83	88	99
기타투자자산	550	524	592	619	685
자산총계	7,336	7,016	7,787	8,154	8,716
유동부채	3,459	3,148	3,508	3,616	3,825
매입채무 및 기타채무	1,099	1,117	1,329	1,409	1,548
단기차입금	1,512	1,137	1,302	1,302	1,302
유동성장기부채	349	462	374	374	374
비유동부채	975	861	1,144	1,164	1,212
장기차입금	326	246	490	490	490
사채	319	249	249	249	249
부채총계	4,434	4,008	4,652	4,780	5,037
지배지분	2,894	3,008	3,135	3,374	3,679
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,605	1,603	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	974	1,097	1,219	1,455	1,757
비지배지분	8	0	0	0	0
자본총계	2,902	3,008	3,135	3,374	3,679
순차입금	588	1,187	938	847	761
총차입금	2,615	2,189	2,504	2,506	2,511

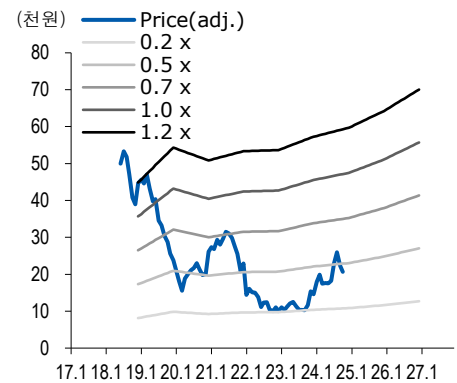
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	764	2,626	2,537	4,258	5,745
BPS	43,919	46,876	48,856	52,578	57,327
EBITDAPS	2,466	3,870	4,144	5,959	7,702
SPS	50,045	63,586	67,824	72,135	81,583
DPS	600	700	700	1,200	1,300
PER	17.4	4.4	8.1	4.8	3.6
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.1	7.6	8.4	5.6	4.2
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-2.0	27.1	6.7	6.4	13.1
영업이익 증가율 (%)	-57.4	67.8	7.3	61.7	37.4
지배순이익 증가율 (%)	-71.5	243.6	-3.4	67.9	34.9
매출총이익률 (%)	9.6	9.1	9.4	12.5	13.8
영업이익률 (%)	3.5	4.7	4.7	7.1	8.7
지배순이익률 (%)	1.5	4.1	3.7	5.9	7.0
EBITDA 마진 (%)	4.9	6.1	6.1	8.3	9.4
ROIC	2.6	5.4	5.3	7.9	10.4
ROA	0.7	2.4	2.3	3.5	4.5
ROE	1.7	5.9	5.4	8.6	10.7
부채비율 (%)	152.8	133.3	148.4	141.7	136.9
순차입금/자기자본 (%)	20.3	39.5	29.9	25.1	20.7
영업이익/금융비용 (배)	1.8	4.3	4.2	6.7	9.2

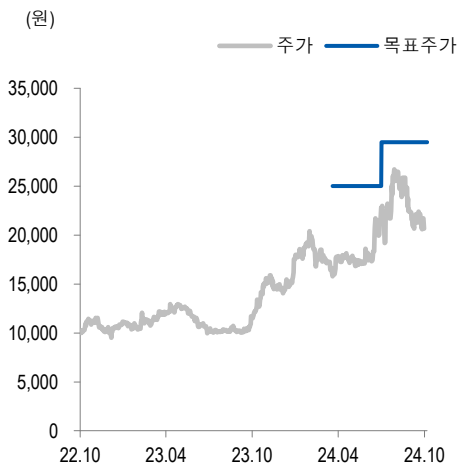
P/E band chart



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
2024-10-29	BUY	29,500	1년		
2024-07-30	BUY	29,500	1년		
2024-04-17	BUY	25,000	1년	-28.02	-8.80
	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)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-29

※ 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자사결정은 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.