

2024.04.08

HDC현대산업개발

(294870)

1Q24 Preview: 걱정 없는 1분기

투자의견 Buy, 목표주가 23,000원 유지

HDC현대산업개발에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 23,000원을 유지한다. 목표주가 23,000원은 12개월 선행 BPS 49,449원에 Target P/B 0.46배를 적용했다. 지난 연말부터 급등한 주가는 최근 부동산 경기 불확실성이 심화됨에 따라 조정을 받았다. 다만 주가 하락 여력은 매우 제한적이라고 판단하는데, 2024년 9월 예정되어 있는 광운대 개발 사업의 착공 가시화 시 HDC현산은 2025년 이후 강력한 이익 성장이 보장되기 때문이다(2025년 영업이익 +60.3% YoY). 현재 주가는 12개월 선행 P/E, P/B 각각 4.8배, 0.35배로 매우 저평가 영역에 머물러 있어, 현재 주가 수준에서 매수를 추천한다.

1Q24 영업이익 547억원(+9.3% YoY) 예상

1Q24 HDC현산의 매출액은 1.0조원(-6.8% YoY), 영업이익은 547억원(+9.3% YoY, OPM 5.5%)가 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스를 11.9% 상회하는 것이다. 부문별 매출액은 자체주택 741억원(-76.9% YoY), 외주주택 6,104억원(+32.7% YoY), 토목 919억원(+93.2% YoY), 건축 1,570억원(+27.5% YoY)이 예상된다. 1Q23 자체사업 청구 가경 매출 인식(3,000억원)에 따른 기저효과가 존재하나, 외주주택 부문에서 2023년 분양 호조(1.2만세대)에 따라 큰 폭의 매출 성장이 예상되며 전사 매출액 감소 폭이 크지 않을 것으로 예상된다. 1Q24 수익성은 외주주택 마진 상승과 건축 부문 마진 정상화로 전년동기대비 상승이 기대된다(OPM +0.8%p YoY). 2023년 분양 현장 매출 성장에 따른 믹스 개선으로 외주주택 부문의 GPM이 전년대비 0.9%p 상승한 8.9%가 예상된다. 건축 부문에서는 1Q23 물류 센터 손실 반영 기저효과로 큰 폭의 수익성 개선이 예상된다(1Q23 -7.5% → 1Q24 5.5%).

1Q24 신규 분양은 창원 신원 2구역(1,500세대) 등 총 2,200세대를 달성한 것으로 추정된다. 2024년 연간 가이던스는 13,417세대로 가이던스 대비로는 16% 수준을 달성한 것이다. 1Q24 신규 수주는 복정 역세권 개발(1.2조원), 서창김포 고속도로 등 1.5조원 수준을 수주한 것으로 보인다. 이는 연간 가이던스 4.9조원 중 30%를 수주한 것이다. 2Q24 이후에는 도시정비 사업 위주의 수주가 계획되어 있다.

점차 가시화되고 있는 광운대 개발 착공

HDC현산의 자체 사업인 광운대 사업은 9월 착공, 10월 분양이 예정되어 있다. 광운대 개발 사업은 사업비 4.5조원(시공비 3.7조원)의 주거시설, 복합시설 개발 사업으로 주거 시설의 경우 총 3,173세대의 분양이 예정되어 있다. 이 중 일반 분양이 2,012세대, 민간 임대(운영)이 736세대, 공공 임대 425세대다. 일반 분양 세대 분에 대해서는 진행 기준으로 매출 인식이 예정되어 있어, 2025년부터 큰 폭의 자체사업 매출 증가가 예상된다(+136.5% YoY). 임대동과 복합시설의 경우 착공 시점에는 자산 항목으로 인식되고 준공 이후에는 지속적인 임대 수익 창출이 예상된다. 해당 부지는 2017년 6,000억원 수준에 토지매매계약이 체결된 점을 감안할 때 광운대 개발 사업은 시행/시공 합산 매출총이익률 기준 20% 이상의 수익성이 기대된다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

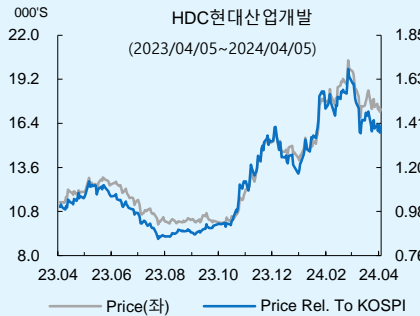
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	23,000원(유지)
종가(2024.04.05)	17,290원
상승여력	33.0%

Stock Indicator	
자본금	330십억원
발행주식수	6,591만주
시가총액	1,140십억원
외국인지분율	17.0%
52주 주가	9,970~20,400원
60일평균거래량	402,987주
60일평균거래대금	7.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.8	20.3	71.7	51.8
상대수익률	-9.4	15.0	59.0	42.8

Price Trend



FY	2022	2023	2024E	2025E
매출액(십억원)	3,298	4,191	4,359	5,429
영업이익(십억원)	116	195	267	428
순이익(십억원)	50	173	218	332
EPS(원)	764	2,626	3,300	5,031
BPS(원)	43,913	45,640	48,341	52,773
PER(배)	13.1	6.6	5.2	3.4
PBR(배)	0.2	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	1.7	5.8	6.8	9.5
배당수익률(%)	6.0	4.0	3.5	3.5
EV/EBITDA(배)	9.8	11.4	8.2	6.7

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

표1. HDC현대산업개발 1Q24E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	1Q24E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q23	YoY %	1Q24E	Diff %	1Q24E	Diff %
매출액	1,002	1,075	-6.8	950	5.5	2,993	-66.5
영업이익	55	50	9.3	49	11.9	180	-69.6
세전이익	63	58	10.0	59	7.2	170	-62.6
지배주주순이익	46	41	13.5	44	5.1	121	-62.0
영업이익률	5.5	4.7	0.8	5.2	0.3	6.0	-0.6
지배주주순이익률	4.6	3.8	0.8	4.6	0.0	4.0	0.6

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표2. HDC현대산업개발 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023E	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	4,359	4,191	4.0	4,253	2.5	4,288	1.7
영업이익	267	195	36.8	249	7.3	266	0.4
세전이익	300	237	26.6	305	-1.6	319	-6.0
지배주주순이익	218	173	25.7	222	-2.0	231	-5.8
영업이익률	6.1	4.7	1.5	5.9	0.3	6.2	-0.1
지배주주순이익률	5.0	4.1	0.9	5.2	-0.2	5.4	-0.4

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표3. HDC현대산업개발 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2023E	2025E
매출액	4,359	5,429	4,288	4,947	1.7	9.8
영업이익	267	428	266	405	0.4	5.8
영업이익률	6.1	7.9	6.2	8.2	-0.1	-0.3
세전이익	300	457	319	453	-6.0	1.0
지배주주순이익	218	332	231	329	-5.8	0.8
지배주주순이익률	5.0	6.1	5.4	6.7	-0.4	-0.5
EPS	3,300	5,031	3,511.0	4,996	-6.0	0.7
BPS	48,341	52,773	47,854	52,297	1.0	0.9
ROE	6.8	9.5	7.3	9.6	-0.5	0.0

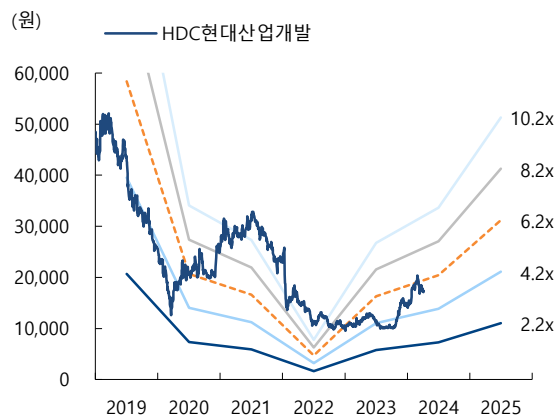
자료: 하이투자증권

표4. HDC현대산업개발 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	비고
EPS (원)	3,341	2,679	764	2,626	3,300	5,031	
BPS (원)	41,619	43,659	43,913	45,640	48,341	52,773	
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	6.8	9.5	
적용 BPS (원)					49,449		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)					17,290		
상승 여력					33.0		

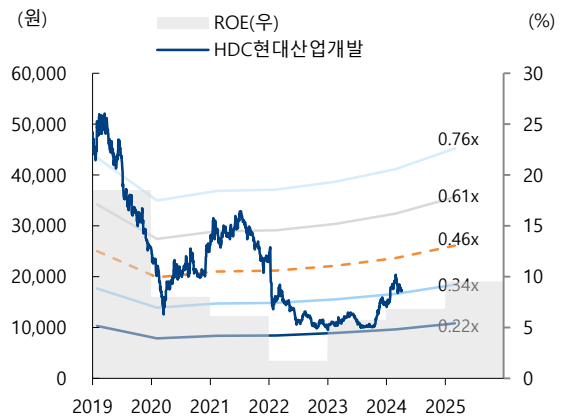
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. HDC현대산업개발 P/E Band(Implied P/E 6.2x)



자료: HDC현대산업개발, 하이투자증권

그림2. HDC현대산업개발 P/B Band(Implied P/B 0.46x)



자료: HDC현대산업개발, 하이투자증권

표5. HDC현대산업개발 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,075	934	1,033	1,149	1,002	1,078	1,155	1,124	4,191	4,359	5,429
YoY	56.8	-2.7	40.0	25.5	-6.8	15.5	11.8	-2.2	27.1	4.0	24.6
자재주택	320	97	68	100	74	84	201	70	585	429	1,015
YoY	194.8	-31.9	-34.0	8.3	-76.9	-13.7	196.5	-29.7	31.0	-26.6	136.5
외주주택	460	557	672	698.7	610	655	616	669	2,387	2,551	2,805
YoY	30.2	19.1	69.9	43.9	32.7	17.7	-8.3	-4.2	40.3	6.8	10.0
토목	48	67	68.1	88.6	92	97	91.4	119	271	400	477
YoY	-48.2	-57.5	3.0	24.6	93.2	44.8	34.2	34.7	-29.9	47.3	19.2
건축	123	133	148.9	194.3	157	162	179.0	204	599	701	875
YoY	71.6	71.2	61.5	66.6	27.5	21.9	20.2	4.9	67.3	17.1	24.7
해외/기타	124	80	77	68	69	81	67	61	348	278	258
YoY	106.2	-29.8	-6.0	-54.8	-44.5	0.8	-12.3	-9.5	-14.1	-20.2	-7.1
매출총이익	91	59	105	119	93	110	134	129	373	466	678
YoY	-330.3	-52.3	-6.4	-1.4	2.9	87.7	27.9	7.9	18.0	24.8	45.4
자재주택	41	12	3	11	9	10	31	11	67	61	201
외주주택	37	55	67	60	54	66	69	77	218	266	332
토목	1	3	12	19	13	15	13	17	35	58	69
건축	-9	-3	8	21	9	9	12	13	17	43	47
해외/기타	21	-8	15	9	8	11	9	10	36	38	28
매출총이익률(GPM)	8.4	6.3	10.1	10.4	9.3	10.2	11.6	11.5	8.9	10.7	12.5
자재주택	12.9	12.4	4.0	11.3	11.9	11.5	15.3	16.4	11.5	14.2	19.8
외주주택	8.0	9.8	9.9	8.6	8.9	10.0	11.3	11.5	9.1	10.4	11.8
토목	2.5	4.0	18.1	21.1	14.4	15.4	13.9	14.1	12.9	14.4	14.5
건축	-7.5	-2.0	5.6	10.6	5.5	5.5	6.6	6.6	2.8	6.1	5.4
해외/기타	16.6	-10.2	19.5	13.1	12.2	13.1	13.9	16.4	10.4	13.8	11.0
판매관리비	41	53	43	49	38	62	47	51	185	199	249
판매비율(%)	3.8	5.7	4.1	4.3	3.8	5.8	4.1	4.5	4.4	4.6	4.6
영업이익	50	6	62	77	55	48	87	78	195	267	428.4
YoY	흑전	-91.4	-10.8	4.3	9.3	733.7	40.2	0.4	67.8	36.8	60.3
영업이익률(OPM)	4.7	0.6	6.0	6.7	5.5	4.4	7.5	6.9	4.7	6.1	7.9
영업외손익	8	18	21	-5	9	9	7	8	42	33	29
세전이익	58	24	83	73	63	56	94	86	237	300	457
순이익	40	15	62	55	46	41	68	62	173	218	332
지배주주순이익	41	15	62	55	46	41	68	62	173	218	332
순이익률(%)	흑전	-77.5	114.8	85.6	13.5	169.9	9.5	13.2	243.7	25.7	52.5

자료: Dart, 하이투자증권

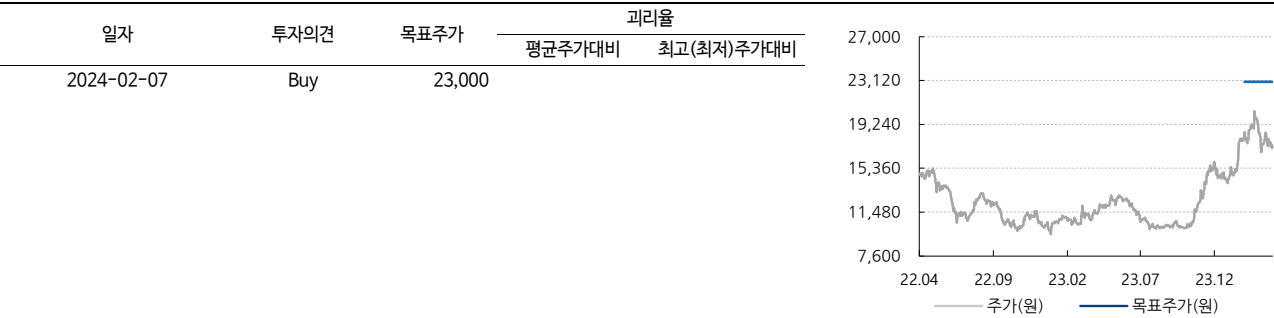
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	5,443	4,987	5,264	5,692	매출액	3,298	4,191	4,359	5,429
현금 및 현금성자산	564	558	887	1,107	증가율(%)	-2.0	27.1	4.0	24.6
단기금융자산	1,462	443	408	395	매출원가	2,982	3,810	3,893	4,752
매출채권	1,447	1,969	2,139	2,232	매출충이익	316	381	466	678
재고자산	1,575	1,507	1,347	1,489	판매비와관리비	200	185	199	249
비유동자산	1,894	2,029	1,930	1,967	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	441	484	396	433	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	13	11	-	-	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	7,336	7,016	7,194	7,659	영업이익	116	195	267	428
유동부채	3,459	3,148	3,049	3,122	증가율(%)	-57.4	67.8	36.8	60.3
매입채무	191	236	1,106	1,246	영업이익률(%)	3.5	4.7	6.1	7.9
단기차입금	1,512	1,137	1,127	1,117	이자수익	103	95	68	68
유동성장기부채	349	462	405	347	이자비용	63	45	26	26
비유동부채	975	861	965	1,064	지분법이익(손실)	8	0	5	5
사채	319	249	250	250	기타영업외손익	-48	-9	-15	-18
장기차입금	326	246	349	448	세전계속사업이익	121	237	300	457
부채총계	4,434	4,008	4,013	4,186	법인세비용	71	64	83	126
지배주주지분	2,894	3,008	3,181	3,474	세전계속이익률(%)	3.7	5.7	6.9	8.4
자본금	330	330	330	330	당기순이익	50	173	218	332
자본잉여금	1,605	1,603	1,603	1,603	순이익률(%)	1.5	4.1	5.0	6.1
이익잉여금	974	1,097	1,270	1,563	지배주주귀속 순이익	50	173	218	332
기타자본항목	-9	-21	-21	-21	기타포괄이익	6	-6	-10	-10
비지배주주지분	8	-	-	-	총포괄이익	56	167	207	321
자본총계	2,902	3,008	3,181	3,474	지배주주귀속총포괄이익	56	167	207	321

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-1,735	640	514	560	주당지표(원)				
당기순이익	50	173	218	332	EPS	764	2,626	3,300	5,031
유형자산감가상각비	-	-	50	53	BPS	43,913	45,640	48,341	52,773
무형자산상각비	-	-	2	2	CFPS	764	2,626	4,095	5,873
지분법관련손실(이익)	8	0	5	5	DPS	600	700	600	600
투자활동 현금흐름	1,271	-143	-168	-89	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-82	-65	-80	-90	PER	13.1	6.6	5.2	3.4
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	0	PBR	0.2	0.4	0.4	0.3
금융상품의 증감	410	1,019	35	12	PCR	13.1	6.6	4.2	2.9
재무활동 현금흐름	677	-504	-9	-7	EV/EBITDA	9.8	11.4	8.2	6.7
단기금융부채의증감	-	-	-1	-1	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-57	-58	ROE	1.7	5.8	6.8	9.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	3.5	4.7	7.3	8.9
배당금지급	-40	-40	-45	-39	부채비율	152.8	133.3	126.2	120.5
현금및현금성자산의증감	213	-6	329	220	순부채비율	16.5	36.3	26.3	19.0
기초현금및현금성자산	351	564	558	887	매출채권회전율(x)	2.6	2.5	2.1	2.5
기말현금및현금성자산	564	558	887	1,107	재고자산회전율(x)	2.7	2.7	3.1	3.8

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(매수): 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%	-