

HDC현대산업개발 (294870)

3Q24 Preview: 넘어지면 일어나면 된다

3Q24 영업이익, 컨센서스(644억원) -18% 하회 전망

3Q24 매출액 1.1조원(YoY +9%), 영업이익 524억원(YoY -16%)을 기록하며 영업이익은 컨센서스를 -18% 하회할 전망. 준공이 도래한 일부 건축 현장에서 원가율 상승 요인이 발생했으며 하반기에 집중되어 있는 도시정비사업 입찰 참여 관련 비용 증가와 자체사업장 미분양 물량에 대한 판매촉진비 투입에 따라 판매관리비가 증가했을 것으로 추정. 일부 주택 현장에서의 도급증액 체결에도 불구하고 수익성 악화 요인이 우세했을 것으로 판단

11월 이후의 HDC현대산업개발, 변하는 것과 변하지 않는 것

아쉬운 3Q24 실적이 예상되나 변하는 것과 변하지 않는 것에 주목. 우선, 시장의 관심이 집중되어 있는 총사업비 4.5조원 이상의 H1 프로젝트는 '24년 11월 분양과 착공이 예정대로 진행될 전망이며 이에 따른 실적 성장의 방향성에는 변화가 없는 상황. 또한, 동사 매출의 약 70%를 차지하는 외주주택과 자체사업 부문의 원가율 악화 요인도 감지되지 않아 주택사업의 안정적인 실적 흐름도 지속 가능할 것. 반면, 금번 3Q24를 포함해 동사 실적에 불확실성으로 작용 중인 지식산업센터는 '24년 연내 준공되기 때문에 관련 우려 요인이 해소될 수 있을 전망

'24년 이후에도 매출 성장이 가능한 기업

HDC현대산업개발에 대해 기존 투자 의견 Buy, 목표주가 29,500원 유지. 동사 주가는 최근 1개월(10/2 기준) -18% 하락하며 건설업종 Peer 대비 낙폭이 큰 상황 [코스피200 건설 최근 1개월 수익률 -9%]. 그러나 동사가 H1 프로젝트를 위시한 자체사업을 통해 '24년 이후에도 매출과 이익 성장이 가능하다는 차별점을 고려하면 최근 급락은 과도하다고 판단



장윤석 건설/전자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 29,500원 (M)

현재주가 (10/2) **21,600원**

상승여력 **37%**

시가총액	14,236억원
총발행주식수	65,907,330주
60일 평균 거래대금	179억원
60일 평균 거래량	765,594주
52주 고/저	26,700원 / 10,050원
외인지분율	13.70%
배당수익률	4.79%
주요주주	HDC 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(18.5)	23.9	111.4
상대	(14.7)	34.4	103.4
절대 (달러환산)	(17.3)	30.3	116.2

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,126	9.0	3.6	1,099	2.5
영업이익	52	-15.5	-2.7	64	-18.7
세전계속사업이익	62	-24.7	-1.6	75	-17.5
지배순이익	46	-26.7	-3.8	54	-15.3
영업이익률 (%)	4.7	-1.3 %pt	-0.3 %pt	5.9	-1.2 %pt
지배순이익률 (%)	4.0	-2.0 %pt	-0.4 %pt	4.9	-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	4,440	4,592
영업이익	116	195	211	314
지배순이익	50	173	176	267
PER	17.4	4.4	8.1	5.3
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.1	7.6	10.1	7.7
ROE	1.7	5.9	5.7	8.2

자료: 유안타증권

[표-1] 3Q24 영업이익, 일반건축 원가율 상승 및 주택(외주, 자체) 사업 판매관리비율 증가에 따라 컨센서스 하회 전망							(단위: 십억원)
	3Q24E	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	1,126	1,033	9.0	1,087	3.6	1,099	2.5
영업이익	52	62	-15.5	54	-2.7	64	-18.6
세전이익	62	83	-24.7	63	-1.6	75	-17.5
지배순이익	46	83	-44.8	47	-3.8	54	-15.4
영업이익률	4.7%	6.0%		5.0%		5.9%	
세전이익률	5.5%	8.0%		5.8%		6.9%	
지배순이익률	4.0%	8.0%		4.4%		4.9%	

자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 2024년 지배순이익 추정치, -13% 하향 조정									(단위: 십억원)
	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	3Q24E	2024E	2025E	3Q24E	2024E	2025E	3Q24E	2024E	2025E
매출액	1,028	4,282	4,528	1,126	4,440	4,592	9.6%	3.7%	1.4%
영업이익	68	242	355	52	211	314	-23.3%	-12.6%	-11.6%
OPM	6.6%	5.6%	7.8%	4.7%	4.8%	6.8%	-2.0%p	-0.9%p	-1.0%p
세전이익	83	279	408	63	243	367	-24.0%	-13.2%	-10.0%
지배순이익	61	203	297	47	176	267	-22.3%	-13.3%	-10.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-3] HDC 현대산업개발 목표주가 산정

목표배수 (a) - 과거 12개월 선행 PER 고점	8.0배
HDC 현대산업개발 12개월 선행 EPS (b)	3,661원
목표주가 (c = a x b)	29,500원
현재 주가 (10월 2일 종가 기준)	21,600원
상승여력	+37%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] HDC 현대산업개발 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,074.9	933.6	1,033.2	1,149.1	955.4	1,087.2	1,126.0	1,271.5	4,190.8	4,440.2	4,591.8
YoY (%)	57%	-3%	40%	26%	-11%	16%	9%	11%	27%	6%	3%
자재공사	288.4	61.3	34.8	56.7	74.3	52.7	62.8	137.7	441.2	327.6	761.0
외주주택	491.8	592.8	704.8	741.6	509.4	669.7	708.8	735.7	2,531.0	2,623.6	2,478.4
토목	47.6	67.1	68.1	88.6	76.0	82.7	102.9	97.3	271.4	358.9	376.3
건축	125.1	132.5	148.9	194.3	223.4	216.2	166.2	167.3	600.8	773.1	619.2
해외	14.9	9.4	17.8	26.9	33.9	25.1	4.3	5.7	69.0	69.0	69.0
기타	107.1	70.5	58.7	41.0	38.5	40.8	80.9	127.8	277.4	288.0	287.8
매출총이익	90.6	58.5	104.9	126.8	82.4	112.9	115.2	136.6	380.7	447.1	581.8
YoY (%)	흑전	-52%	-6%	5%	-9%	93%	10%	8%	20%	17%	30%
자재공사	37.2	10.1	1.4	6.4	16.3	9.0	10.7	23.4	55.1	59.3	146.3
외주주택	39.3	56.3	69.8	63.8	46.4	80.4	78.0	80.9	229.2	285.6	311.0
토목	(11.6)	(30.9)	(2.6)	(4.7)	(16.2)	(5.3)	16.4	14.3	(49.8)	9.1	13.4
건축	(9.4)	(2.6)	8.3	20.6	(4.2)	3.5	(3.3)	3.3	16.9	(0.8)	12.4
해외	2.1	(24.2)	2.9	3.5	4.5	2.0	0.5	0.7	(15.7)	7.7	7.7
영업이익	50.1	5.7	62.0	77.5	41.6	53.8	52.4	63.3	195.3	211.1	314.0
YoY (%)	흑전	-91%	-11%	4%	-17%	839%	-16%	-18%	68%	8%	49%
세전이익	57.7	23.9	82.6	72.8	45.3	63.3	62.2	71.7	237.0	242.5	366.9
YoY (%)	흑전	-74%	49%	-4%	-22%	165%	-25%	-1%	96%	2%	51%
지배주주 순이익	40.6	15.1	62.2	55.2	30.5	47.4	45.6	52.2	173.1	175.7	266.9
YoY (%)	흑전	-77%	115%	86%	-25%	213%	-27%	-5%	244%	2%	52%
이익률											
매출총이익률	8.4%	6.3%	10.1%	11.0%	8.6%	10.4%	10.2%	10.7%	9.1%	10.1%	12.7%
자재공사	12.9%	16.5%	4.0%	11.3%	21.9%	17.0%	17.0%	17.0%	12.5%	18.1%	19.2%
외주주택	8.0%	9.5%	9.9%	8.6%	9.1%	12.0%	11.0%	11.0%	9.1%	10.9%	12.6%
토목	-24.3%	-46.0%	-3.8%	-5.3%	-21.4%	-6.4%	15.9%	14.7%	-18.3%	2.5%	3.6%
건축	-7.5%	-2.0%	5.6%	10.6%	-1.9%	1.6%	-2.0%	2.0%	2.8%	-0.1%	2.0%
해외	14.0%	-	16.3%	12.9%	13.3%	7.9%	12.6%	11.7%	-22.8%	11.2%	11.2%
영업이익률	4.7%	0.6%	6.0%	6.7%	4.4%	5.0%	4.7%	5.0%	4.7%	4.8%	6.8%
세전이익률	5.4%	2.6%	8.0%	6.3%	4.7%	5.8%	5.5%	5.6%	5.7%	5.5%	8.0%
지배주주 순이익률	3.8%	1.6%	6.0%	4.8%	3.2%	4.4%	4.0%	4.1%	4.1%	4.0%	5.8%

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	4,440	4,592	5,396
매출원가	2,982	3,810	3,993	4,010	4,619
매출총이익	316	381	447	582	777
판매비	200	185	236	268	316
영업이익	116	195	211	314	461
EBITDA	163	255	275	368	503
영업외손익	5	42	31	53	46
외환관련손익	4	1	2	0	0
이자손익	40	49	36	57	50
관계기업관련손익	8	0	-4	1	1
기타	-48	-9	-2	-4	-4
법인세비용차감전순이익	121	237	243	367	507
법인세비용	71	64	67	100	138
계속사업순이익	50	173	176	267	369
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	173	176	267	369
지배지분순이익	50	173	176	267	369
포괄순이익	56	167	178	270	372
지배지분포괄이익	56	167	178	270	372

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	732	865	924
당기순이익	50	173	176	267	369
감가상각비	44	57	61	51	40
외환손익	0	-1	-2	0	0
중속, 관계기업관련손익	-8	0	4	-1	-1
자산부채의 증감	-1,971	222	388	359	328
기타현금흐름	151	190	106	188	187
투자활동 현금흐름	1,271	-143	-7	-89	-192
투자자산	-31	-14	-51	-48	-101
유형자산 증가 (CAPEX)	-82	-65	-11	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,384	-64	55	-41	-91
재무활동 현금흐름	677	-504	175	-42	-71
단기차입금	639	-390	168	3	6
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	-802	-827	-844
현금의 증감	213	-6	99	-93	-183
기초 현금	351	564	558	657	564
기말 현금	564	558	657	564	381
NOPLAT	116	195	211	314	461
FCF	-1,817	575	721	865	924

자료: 유안타증권

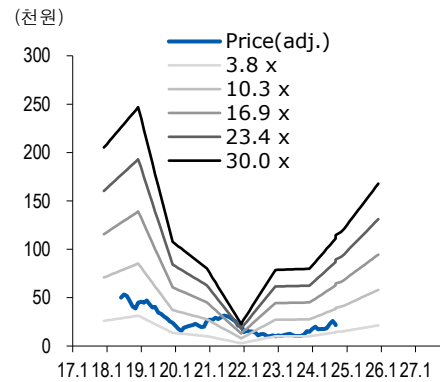
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,443	4,987	5,808	6,230	6,793
현금및현금성자산	564	558	657	564	381
매출채권 및 기타채권	1,447	1,969	2,238	2,455	2,758
재고자산	1,575	1,507	1,860	2,062	2,304
비유동자산	1,894	2,029	1,877	1,871	1,930
유형자산	441	484	466	415	375
관계기업 등 자본관련 자산	71	71	79	86	101
기타투자자산	550	524	568	609	695
자산총계	7,336	7,016	7,685	8,102	8,723
유동부채	3,459	3,148	3,416	3,577	3,840
매입채무 및 기타채무	1,099	1,117	1,262	1,380	1,553
단기차입금	1,512	1,137	1,302	1,302	1,302
유동성장기부채	349	462	374	374	374
비유동부채	975	861	1,126	1,156	1,219
장기차입금	326	246	490	490	490
사채	319	249	249	249	249
부채총계	4,434	4,008	4,542	4,733	5,060
지배지분	2,894	3,008	3,144	3,369	3,664
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,605	1,603	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	974	1,097	1,228	1,450	1,742
비지배지분	8	0	0	0	0
자본총계	2,902	3,008	3,144	3,369	3,664
순차입금	588	1,187	1,354	1,406	1,501
총차입금	2,615	2,189	2,503	2,506	2,511

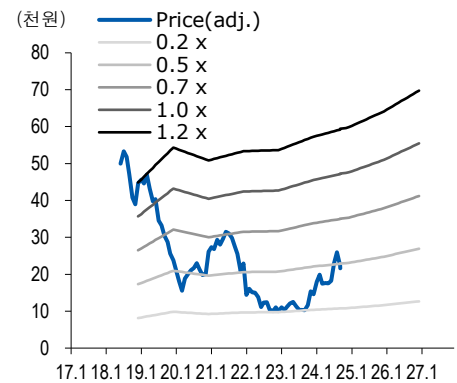
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	764	2,626	2,665	4,050	5,597
BPS	43,919	46,876	48,988	52,496	57,093
EBITDAPS	2,466	3,870	4,166	5,580	7,634
SPS	50,045	63,586	67,370	69,670	81,869
DPS	600	700	700	1,200	1,300
PER	17.4	4.4	8.1	5.3	3.9
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.1	7.6	10.1	7.7	5.8
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	6.0	3.4	17.5
영업이익 증가율 (%)	-57.4	67.8	8.1	48.7	46.8
지배순이익 증가율 (%)	-71.5	243.6	1.5	52.0	38.2
매출총이익률 (%)	9.6	9.1	10.1	12.7	14.4
영업이익률 (%)	3.5	4.7	4.8	6.8	8.5
지배순이익률 (%)	1.5	4.1	4.0	5.8	6.8
EBITDA 마진 (%)	4.9	6.1	6.2	8.0	9.3
ROIC	2.6	5.4	5.1	6.4	8.7
ROA	0.7	2.4	2.4	3.4	4.4
ROE	1.7	5.9	5.7	8.2	10.5
부채비율 (%)	152.8	133.3	144.5	140.5	138.1
순차입금/자기자본 (%)	20.3	39.5	43.1	41.7	41.0
영업이익/금융비용 (배)	1.8	4.3	4.2	6.2	9.1

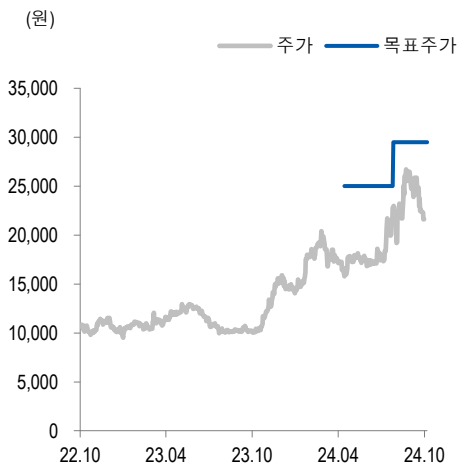
P/E band chart



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
2024-10-04	BUY	29,500	1년		
2024-07-30	BUY	29,500	1년		
2024-04-17	BUY	25,000	1년	-28.02	-8.80
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)	87.1
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-04

※ 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.