

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	26,000원
현재가 (1/9)	16,590원

KOSPI (1/9)	2,521.90pt
시가총액	1,093십억원
발행주식수	65,907천주
액면가	5,000원
52주 최고가	26,700원
최저가	14,710원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	13.2%
배당수익률 (2024F)	3.9%

주주구성	
HDC 외 6 인	43.01%
국민연금공단	12.31%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10%	9%	13%
절대기준	-4%	-4%	11%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	26,000	28,000	▼
EPS(24)	2,433	2,731	▼
EPS(25)	4,999	5,307	▼

HDC현대산업개발 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

HDC현대산업개발 (294870)

4Q24 Preview: 3월이 분기점

일반 건축부문 준공 정산 손실 지속

2024년 4분기 HDC현대산업개발 연결기준 매출액 1,2조 원(YoY +5.7%), 영업이익 592억 원 (YoY -23.5%)으로 추정한다. 영업이익은 시장 컨센서스 664억 원을 하회할 전망이다. 수익성이 부진할 것으로 전망한 이유는 1) 3분기에 발생했던 일반 건축 부문 준공정산 손실이 4분기 실적에도 지속될 것으로 판단하고 있고, 2) (인도기준) 수원 아이파크 10차 수분양자 입주 시점이 올해 1분기에 집중되면서 4분기 매출 반영이 제한적일 것으로 예상한다.

2024년 신규수주는 약 5조 원으로, 연간 가이드스 4.9조 원 대비 103%를 달성한 것으로 추정한다. 주택 분양 물량은 약 11,600세대로, 연간 공급 계획 10,127세대 대비 114%를 기록한 것으로 판단한다.

(금액 기준) 올해 3월 서울원 아이파크 계약률 80% 추정

서울원 아이파크(1,856세대)는 작년 말까지 계약률이 세대 기준 70%(1,298세대), 금액 기준으로는 65%를 달성하였다. 금액 기준 달성률이 상대적으로 낮은 이유는 미분양 세대가 대형 평수에 집중되어 있기 때문이다. 다만, 1월 8일에 미분양 558세대를 대상으로 실시한 무순위 청약에서 총 10,533건의 신청이 접수된 만큼, 매출 기산일인 3월 기준으로는 금액 기준 계약률이 80%를 상회할 것으로 기대한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 26,000원으로 하향

당사는 HDC현대산업개발에 대해 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 26,000원으로 하향한다. 현재 주가는 서울원 아이파크의 미분양 우려와 일반 건축 현장의 준공 정산 비용 발생가능성으로 하락 중이라 판단한다. 그러나, 3월에 서울원 아이파크의 계약률이 입증된다면, 하반기에는 해당 프로젝트의 매출 본격화와 함께, 일반 건축 부문의 원가율 개선이 가시화될 것으로 예상한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,346	4,840	5,004
영업이익	116	195	202	411	425
세전이익	121	237	225	454	478
지배주주순이익	50	173	160	329	347
EPS(원)	764	2,626	2,433	4,999	5,261
증가율(%)	-71.5	243.6	-7.4	105.5	5.2
영업이익률(%)	3.5	4.7	4.6	8.5	8.5
순이익률(%)	1.5	4.1	3.7	6.8	6.9
ROE(%)	1.7	5.9	5.2	10.1	9.8
PER	13.1	5.6	7.4	3.5	3.3
PBR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	15.7	9.5	10.7	5.4	4.9

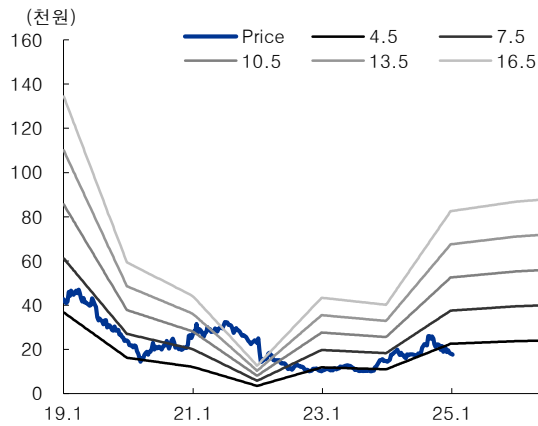
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. HDC현대산업개발 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	47,780	
Target PBR (배)	0.55	
적정주가 (원)	26,279	
목표주가 (원)	26,000	
전일종가 (원)	16,590	
상승여력 (%)	56.7	
투자의견	Buy	

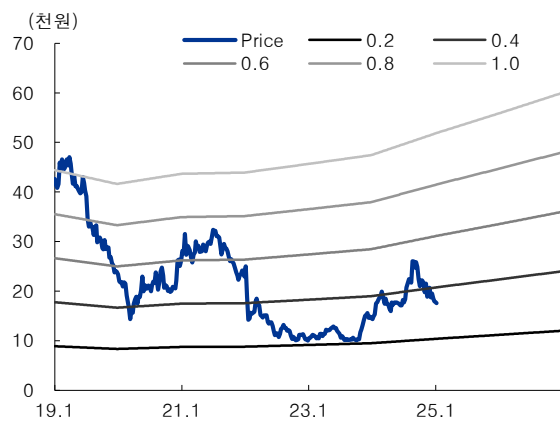
자료: IBK투자증권

그림 1. HDC현대산업개발 PER 밴드차트



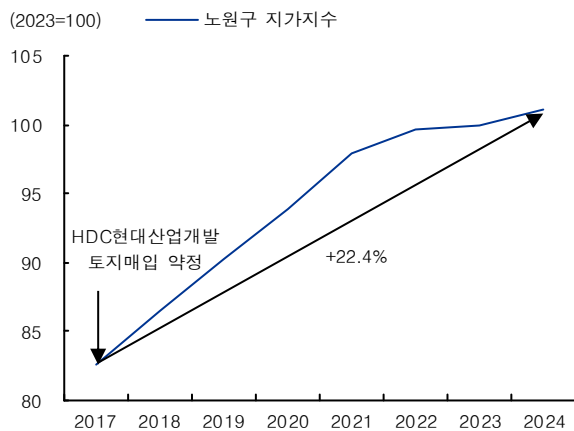
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. HDC현대산업개발 PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 3. 서울시 노원구 자가 추이(2017.12 토지매입약정)



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 4. 자기자본 대비 브릿지론 보증 비중

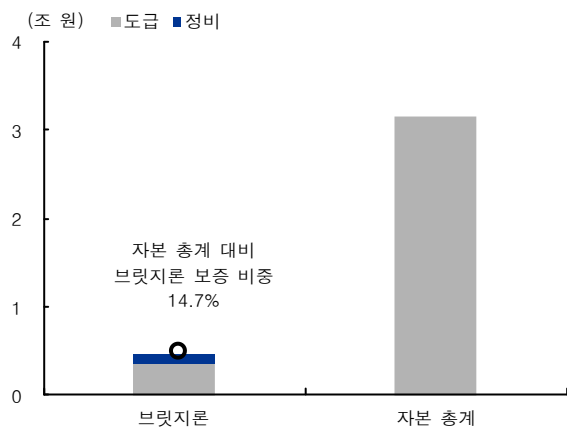
주: 3분기 기준
자료: Dart, IBK투자증권

표 2. HDC현대산업개발 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

(십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,075	934	1,033	1,149	955	1,087	1,089	1,215	4,191	4,346	4,840
YoY (%)	56.8	-2.7	40.0	25.5	-11.1	16.4	5.4	5.7	27.1	3.7	11.4
자재공사	320	97	68	100	109	53	88	87	585	302	1,035
외주주택	460	557	672	699	475	670	610	742	2,387	2,532	2,604
토목	48	67	68	89	76	83	73	90	271	322	342
건축	123	133	149	194	223	216	252	227	599	919	563
해외	15	9	18	27	44	25	66	68	69	262	295
매출원가율 (%)	91.6	93.7	89.9	89.6	91.4	89.6	91.0	90.5	91.1	90.6	87.1
자재공사	87.1	87.6	96.0	88.8	78.1	83.0	85.3	84.5	88.5	81.1	77.7
외주주택	92.0	90.2	90.1	91.4	90.9	88.0	88.9	88.6	90.9	89.0	88.0
토목	97.5	96.0	81.9	78.9	82.7	78.4	83.6	82.5	87.1	81.7	88.9
건축	107.5	102.0	94.4	89.4	101.9	98.4	101.0	102.8	97.2	101.1	96.9
해외	85.9	357.4	83.7	87.1	86.7	92.1	88.3	88.7	122.8	88.8	86.0
영업이익	50	6	62	77	42	54	47	59	195	202	411
YoY (%)	-153.2	-91.4	-10.8	4.3	-17.0	838.4	-23.4	-23.5	67.8	3.5	103.3
영업이익률(%)	4.7	0.6	6.0	6.7	4.4	4.9	4.4	4.9	4.7	4.7	8.5
지배주주 순이익	41	15	62	56	30	47	41	50	174	160	329

자료: HDC현대산업개발, IBK투자증권

HDC현대산업개발 (294870)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,346	4,840	5,004
증가율(%)	-2.0	27.1	3.7	11.4	3.4
매출원가	2,982	3,810	3,938	4,217	4,360
매출총이익	316	381	408	623	644
매출총이익률 (%)	9.6	9.1	9.4	12.9	12.9
판매비	200	185	206	212	219
판매비율(%)	6.1	4.4	4.7	4.4	4.4
영업이익	116	195	202	411	425
증가율(%)	-57.4	67.8	3.5	103.3	3.4
영업이익률(%)	3.5	4.7	4.6	8.5	8.5
순금융손익	44	50	28	43	53
이자손익	40	49	34	43	53
기타	4	1	-6	0	0
기타영업외손익	-48	-9	-1	0	0
중속/관계기업손익	8	0	-4	0	0
세전이익	121	237	225	454	478
법인세	71	64	64	125	132
법인세율	58.7	27.0	28.4	27.5	27.6
계속사업이익	50	173	160	329	347
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	173	160	329	347
증가율(%)	-71.5	244.3	-7.3	105.5	5.2
당기순이익률 (%)	1.5	4.1	3.7	6.8	6.9
지배주주당기순이익	50	173	160	329	347
기타포괄이익	6	-6	-1	0	0
총포괄이익	56	167	160	329	347
EBITDA	163	255	256	453	460
증가율(%)	-47.9	57.0	0.5	76.4	1.6
EBITDA마진율(%)	4.9	6.1	5.9	9.4	9.2

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	764	2,626	2,433	4,999	5,261
BPS	43,913	45,640	47,421	51,738	55,830
DPS	600	700	700	1,200	1,300
밸류에이션(배)					
PER	13.1	5.6	7.4	3.5	3.3
PBR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	15.7	9.5	10.7	5.4	4.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.0	27.1	3.7	11.4	3.4
EPS증가율	-71.5	243.6	-7.4	105.5	5.2
수익성지표(%)					
배당수익률	6.0	4.8	3.9	6.8	7.4
ROE	1.7	5.9	5.2	10.1	9.8
ROA	0.7	2.4	2.2	4.1	4.1
ROIC	2.7	6.6	5.0	9.5	9.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	152.8	133.3	151.8	140.7	133.7
순차입금 비율(%)	64.7	48.3	49.5	37.5	30.2
이자보상배율(배)	1.8	4.3	3.7	6.8	6.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	1,050.1	741.8	331.9	299.3	302.2
재고자산회전율	2.7	2.7	2.4	2.3	2.3
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,443	4,987	6,136	6,499	6,891
현금및현금성자산	564	558	816	1,102	1,311
유가증권	130	150	206	209	216
매출채권	1	10	16	16	17
재고자산	1,575	1,507	2,093	2,123	2,195
비유동자산	1,894	2,029	1,734	1,707	1,710
유형자산	441	484	447	408	374
무형자산	13	11	11	9	8
투자자산	621	595	849	858	881
자산총계	7,336	7,016	7,870	8,206	8,601
유동부채	3,459	3,148	3,732	3,779	3,894
매입채무및기타채무	191	236	297	301	311
단기차입금	1,512	1,137	1,457	1,478	1,528
유동성장기부채	349	462	404	404	404
비유동부채	975	861	1,013	1,017	1,027
사채	319	249	200	200	200
장기차입금	326	246	452	452	452
부채총계	4,434	4,008	4,745	4,796	4,921
지배주주지분	2,894	3,008	3,125	3,410	3,680
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,605	1,603	1,606	1,606	1,606
자본조정등	-9	-21	-21	-21	-21
기타포괄이익누계액	-5	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	974	1,097	1,212	1,497	1,766
비지배주주지분	8	0	0	0	0
자본총계	2,902	3,008	3,125	3,410	3,680
비이자부채	1861	1847	2176	2206	2281
총차입금	2,573	2,161	2,569	2,590	2,640
순차입금	1,878	1,453	1,548	1,279	1,113

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,735	640	-118	349	328
당기순이익	50	173	160	329	347
비현금성 비용 및 수익	256	253	144	-2	-18
유형자산감가상각비	44	57	52	40	33
무형자산상각비	3	3	3	2	2
운전자본변동	-1,971	222	-336	-22	-53
매출채권등의 감소	-9	-290	114	0	-1
재고자산의 감소	-329	78	-457	-30	-72
매입채무등의 증가	62	45	62	4	10
기타 영업현금흐름	-70	-8	-86	44	52
투자활동 현금흐름	1,271	-143	-82	-58	-140
유형자산의 증가(CAPEX)	-82	-65	-6	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-1	-3	0	0
투자자산의 감소(증가)	-23	-16	285	-9	-23
기타	1378	-61	-358	-49	-117
재무활동 현금흐름	677	-504	411	-5	21
차입금의 증가(감소)	585	468	529	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	92	-972	-118	-5	21
기타 및 조정	0	1	46	1	0
현금의 증가	213	-6	257	287	209
기초현금	351	564	558	816	1,102
기말현금	564	558	816	1,102	1,311

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

HDC현대산업개발	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.05.16	매수	24,000	-24.14	-5.00
	2024.07.30	매수	28,000	-23.78	-4.64
	2025.01.09	매수	26,000		