

HDC현대산업개발 (294870)

나는 DEVELOPER

투자의견 Buy, 목표주가 25,000원 제시

HDC현대산업개발에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 25,000원 제시. 목표배수는 '24년 추정 ROE 7.2%와 유사한 수치를 기록했던 '20년 일 평균 12개월 선행 PBR 0.5배 적용

동사 '24년 실적은 매출액 4.4조원(YoY +6%), 영업이익 2,590억원(YoY +33%) 전망. 광주에서 두 차례 발생한 사고 여파로 '21년, '22년 주택 분양 실적이 각각 약 9,600세대, 4,300세대('11~'20년 연평균 1.2만세대)로 급감해 동사 매출 비중에서 절반 이상을 차지하는 외주주택 부문의 성장 여력이 축소. 그러나 동사는 이러한 분양 공백에 따라 '21년 하반기부터 급증한 공사비 영향이 타사 대비 제한적일 것으로 예상되는 바 전화위복을 기대

미착공 도급 PF 우발채무 = 3,490억원 (자기자본 대비 7%)

'23년 말, 동사 PF 우발채무 규모는 약 2.5조원(자기자본 대비 84%)이지만 PF보증의 주요 위험으로 간주되는 미착공 도급사업 보증금액은 3,490억원(자기자본 대비 7%)에 불과. 이는 충남 천안시 소재 3개 현장 관련 금액으로 이들 사업장은 삼성SDI·디스플레이 천안 캠퍼스, 천안 일반산업단지 등과 인접해 본PF(착공) 전환 실패 가능성이 낮다고 판단

실적 레벨업, 광운대역세권 개발사업에 거는 기대

'18년 인적분할 이후 연간 매출액 3~4조원대에 머물러 있는 HDC현대산업개발이 '24년 8월 착공할 계획인 서울 노원구 광운대역세권 개발사업은 그 규모만 약 4.5조원인 초대형 자체사업. 매출은 공사가 완공되는 '27~'28년까지 공정률에 따라 인식될 예정으로 사업용지 취득원가가 약 6천억원인 점을 감안하면 GPM 20~30%대 수익성을 기대할 수 있을 것

이와 더불어 복정 역세권 개발, 잠실 스포츠·MICE, 청라의료복합타운 등 계획되어 있는 사업을 고려하면 동사는 향후 3~4년 매출 및 이익 규모 레벨업 가시성을 확보했다고 판단



장윤석 건설/건자재

yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 **25,000원 (I)**

현재주가 (4/16) **16,200원**

상승여력 **54%**

시가총액 10,677억원

총발행주식수 65,907,330주

60일 평균 거래대금 69억원

60일 평균 거래량 387,221주

52주 고/저 20,400원 / 9,970원

외인지분율 17.28%

배당수익률 4.79%

주요주주 HDC 외 7인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (7.2) 8.9 32.9

상대 (5.1) 4.3 31.0

절대 (달러환산) (11.4) 4.0 23.8

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,025	-4.6	-10.8	954	7.4
영업이익	48	-4.8	-38.5	48	-1.1
세전계속사업이익	48	-17.3	-34.4	57	-16.9
지배순이익	25	-37.2	-53.9	42	-39.3
영업이익률 (%)	4.7	0	-2.0 %pt	5.1	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	2.5	-1.3 %pt	-2.3 %pt	4.4	-1.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,298	4,191	4,448	4,650
영업이익	116	195	259	322
지배순이익	50	173	223	295
PER	17.4	4.4	4.8	3.6
PBR	0.3	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.1	7.6	3.9	2.8
ROE	1.7	5.9	7.2	8.9

자료: 유안타증권

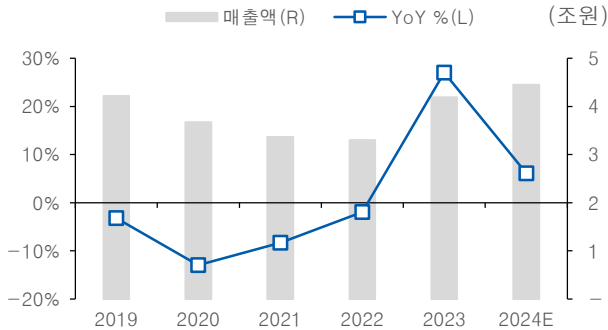
[표-1] HDC 현대산업개발 실적 추이 및 전망

(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	1,025.0	1,099.2	1,080.6	1,242.7	4,190.8	4,447.5	4,650.4
YoY (%)	57%	-3%	40%	26%	-5%	18%	5%	8%	27%	6%	5%
자재공사	320.2	97.4	67.8	99.6	271.1	207.3	135.6	131.7	585.0	745.7	940.7
외주주택	460.0	556.7	671.8	698.7	480.5	567.2	601.1	686.3	2,387.2	2,335.1	2,364.6
토목	47.6	67.1	68.1	88.6	68.9	108.7	100.7	116.3	271.4	394.6	495.1
건축	123.2	132.5	148.9	194.3	122.6	134.1	155.2	209.1	598.9	620.9	497.3
해외	14.9	9.4	17.8	26.9	14.2	12.6	18.0	24.1	69.0	69.0	69.0
기타	105.3	64.8	39.6	41.5	60.6	61.6	62.5	66.6	251.2	251.2	251.2
연결조정	3.7	5.7	19.2	(0.5)	7.1	7.7	7.5	8.7	28.1	31.0	32.4
매출총이익	90.6	58.5	104.9	126.8	89.6	89.5	125.8	149.0	380.7	453.9	543.9
YoY (%)	흑전	-52%	-6%	5%	-1%	53%	20%	18%	20%	19%	20%
자재공사	41.3	12.1	2.7	11.3	35.0	26.9	17.6	17.7	67.4	97.2	150.8
외주주택	36.8	54.7	66.5	60.1	40.8	58.6	62.5	71.4	218.1	233.3	283.5
토목	1.2	2.7	12.3	18.7	2.5	5.4	18.2	24.5	34.9	50.6	63.5
건축	(9.2)	(2.5)	8.3	20.6	(6.7)	(1.9)	9.5	23.2	17.2	24.0	19.3
해외	2.1	(24.2)	2.9	3.5	1.3	(17.9)	1.9	1.6	(15.7)	(13.1)	(13.1)
기타	13.5	8.2	5.6	5.5	7.8	7.8	8.8	8.8	32.8	33.2	33.2
연결조정	4.9	7.5	6.5	7.2	9.0	10.6	7.3	1.8	26.1	28.7	6.7
영업이익	50.1	5.7	62.0	77.5	47.7	49.7	72.8	89.2	195.3	259.4	321.7
YoY (%)	흑전	-91%	-11%	4%	-5%	767%	17%	15%	68%	33%	24%
세전이익	57.7	23.9	82.6	72.8	47.7	67.8	90.6	99.4	237.0	304.8	403.8
YoY (%)	흑전	-74%	49%	-4%	-17%	184%	10%	37%	96%	29%	32%
지배주주 순이익	40.6	15.1	62.2	55.2	25.5	56.7	64.2	76.1	173.1	222.6	294.8
YoY (%)	흑전	-77%	115%	86%	-37%	275%	3%	38%	244%	29%	32%
이익률											
매출총이익률	8.4%	6.3%	10.1%	11.0%	8.7%	8.1%	11.6%	12.0%	9.1%	10.2%	11.7%
자재공사	12.9%	12.5%	4.0%	11.3%	12.9%	13.0%	13.0%	13.5%	11.5%	13.0%	16.0%
외주주택	8.0%	9.8%	9.9%	8.6%	8.5%	10.3%	10.4%	10.4%	9.1%	10.0%	12.0%
토목	2.6%	4.0%	18.1%	21.1%	3.6%	5.0%	18.1%	21.1%	12.9%	12.8%	12.8%
건축	-7.5%	-1.9%	5.6%	10.6%	-5.5%	-1.4%	6.1%	11.1%	2.9%	3.9%	3.9%
해외	14.0%	-	16.3%	12.9%	8.8%	-	10.7%	6.7%	-22.8%	-19.0%	-19.0%
기타	12.8%	12.7%	14.1%	13.2%	12.8%	12.7%	14.1%	13.2%	13.1%	13.2%	13.2%
영업이익률	4.7%	0.6%	6.0%	6.7%	4.7%	4.5%	6.7%	7.2%	4.7%	5.8%	6.9%
세전이익률	5.4%	2.6%	8.0%	6.3%	4.7%	6.2%	8.4%	8.0%	5.7%	6.9%	8.7%
지배주주 순이익률	3.8%	1.6%	6.0%	4.8%	2.5%	5.2%	5.9%	6.1%	4.1%	5.0%	6.3%

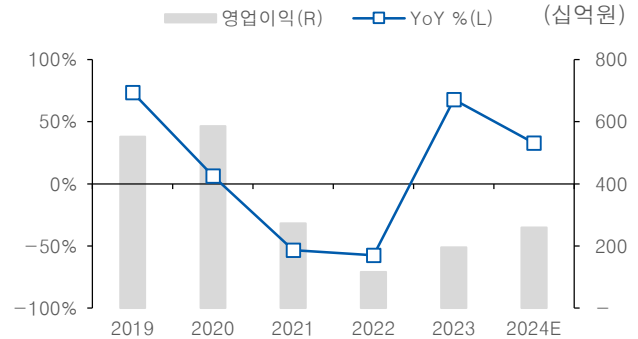
자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

[그림-1] HDC 현대산업개발 연간 매출액 추이 및 전망



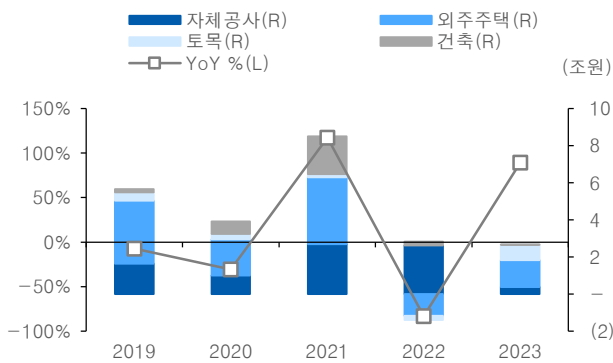
자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

[그림-2] HDC 현대산업개발 연간 영업이익 추이 및 전망



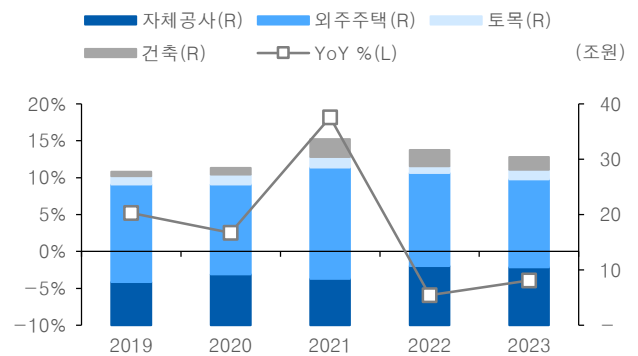
자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

[그림-3] HDC 현대산업개발 연간 신규수주 추이 - 공종별



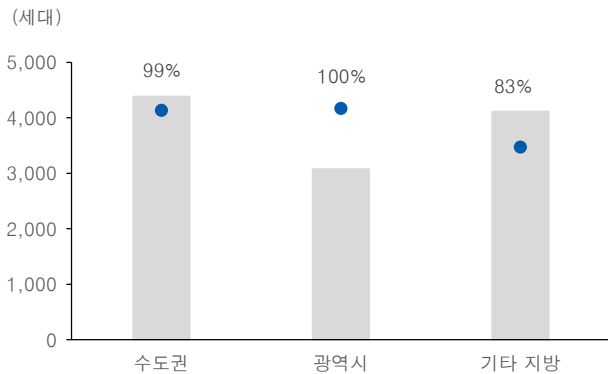
자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

[그림-4] HDC 현대산업개발 연간 수주잔고 추이 - 공종별



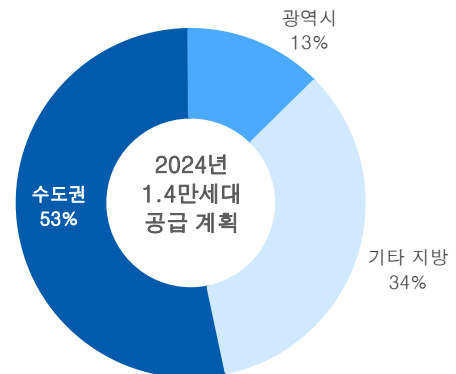
자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

[그림-5] 2023 년 HDC 현대산업개발 주택 공급세대 수 및 분양률



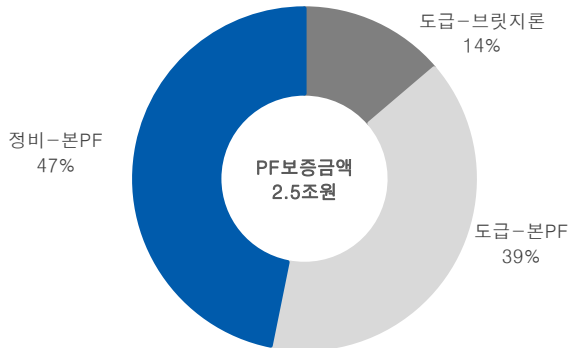
자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

[그림-6] 2024 년 HDC 현대산업개발 주택 공급계획



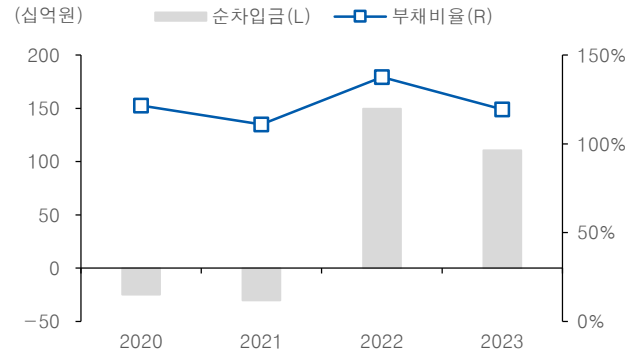
자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터, 주: 기존 계획에 광운대 역세권 추가 세대 수 반영

[그림-7] HDC 현대산업개발 PF 보증금액 현황



자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터, 주: 2023 년 말 기준

[그림-8] HDC 현대산업개발 순차입금 및 부채비율 추이



자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터, 주: 별도 재무제표 기준

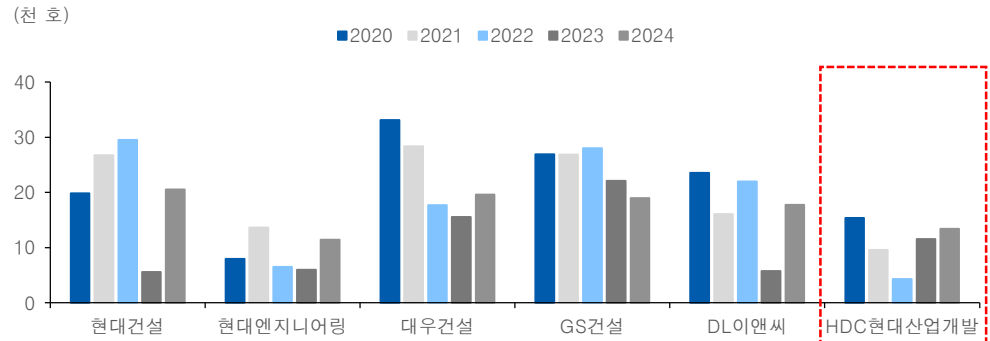
[표-2] HDC 현대산업개발 PF 보증 만기 현황

(단위: 십억원)

구분	종류	1Q	2Q	3Q	4Q	2024년	2025년~	합계
도급	브릿지론	45	168	89	47	349	0	349
	본 PF	353		94	22	469	528	997
	계	398	168	183	69	818	528	1,346
정비	브릿지론	0	0	0	0	0	0	0
	본 PF	190	137	0	22	349	835	1,185
	계	190	137		22	349	835	1,185
합계		588	305	183	91	1,167	1,363	2,530

자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터, 주: 1) 2023 년 말 기준, 2) PF 연대보증, 채무인수, 자금보충이 제공된 우발채무 잔액 기준

[그림-9] 국내 주택 사업 영위 대형사 주택 분양 물량 추이



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터, 주: DL 이앤씨는 착공 기준

[그림-10] HDC 현대산업개발 12개월 선행 PER 추이



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 일부 기간은 컨센서스 부재로 공백 표시

[그림-11] HDC 현대산업개발 12개월 선행 PBR 추이



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 일부 기간은 컨센서스 부재로 공백 표시

[표- 3] HDC 현대산업개발 목표주가 선정

목표배수 (a) - 2024년 추정 ROE 와 유사한 수치를 기록했던 2020년 일 평균 12개월 선행 PBR	0.5배
HDC 현대산업개발 2024년 추정 BPS (b)	49,549원
목표주가 (c = a x b)	25,000원
현재 주가 (4월 16일 종가 기준)	16,200원
상승여력	+54%

자료: 유안타증권 리서치센터

HDC 현대산업개발 (294870) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,448	4,650	5,118
매출원가	2,982	3,810	3,994	4,106	4,428
매출총이익	316	381	454	544	690
판매비	200	185	195	222	246
영업이익	116	195	259	322	444
EBITDA	163	255	320	383	506
영업외손익	5	42	45	82	91
외환관련손익	4	1	1	1	1
이자손익	40	49	53	90	99
관계기업관련손익	8	0	0	0	0
기타	-48	-9	-9	-9	-9
법인세비용차감전순이익	121	237	305	404	535
법인세비용	71	64	82	109	145
계속사업순이익	50	173	222	295	391
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	173	222	295	391
지배지분순이익	50	173	223	295	391
포괄순이익	56	167	216	288	384
지배지분포괄이익	56	167	216	289	385

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	1,333	1,138	1,171
당기순이익	50	173	222	295	391
감가상각비	44	57	58	60	60
외환손익	0	-1	-1	-1	-1
중속, 관계기업관련손익	-8	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,971	222	856	588	525
기타현금흐름	151	190	198	197	197
투자활동 현금흐름	1,271	-143	-124	-112	-171
투자자산	-31	-14	-29	-23	-53
유형자산 증가 (CAPEX)	-82	-65	-65	-65	-65
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,384	-64	-30	-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	-38	-766	-780
현금의 증감	213	-68	1,050	138	85
기초 현금	351	564	496	1,546	1,684
기말 현금	564	496	1,546	1,684	1,769
NOPLAT	116	195	259	322	444
FCF	-1,817	575	1,268	1,073	1,106

자료: 유안타증권

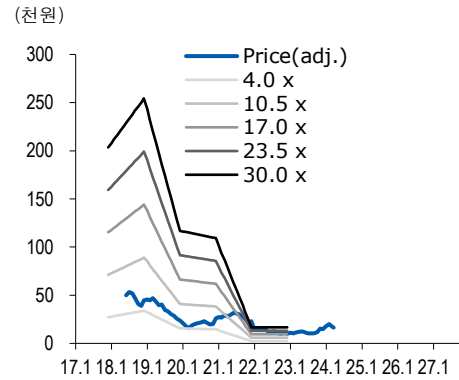
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,443	4,987	5,444	5,760	6,254
현금및현금성자산	564	558	1,546	1,684	1,769
매출채권 및 기타채권	1,447	1,969	1,631	1,705	1,877
재고자산	1,575	1,507	1,256	1,314	1,446
비유동자산	1,894	2,029	2,063	2,090	2,146
유형자산	441	484	491	496	501
관계기업 등 지분관련자산	71	71	76	79	87
기타투자자산	550	524	549	568	614
자산총계	7,336	7,016	7,507	7,849	8,401
유동부채	3,459	3,148	3,449	3,533	3,728
매입채무 및 기타채무	1,099	1,117	1,392	1,455	1,602
단기차입금	1,512	1,137	1,137	1,137	1,137
유동성장기부채	349	462	462	462	462
비유동부채	975	861	879	893	927
장기차입금	326	246	246	246	246
사채	319	249	249	249	249
부채총계	4,434	4,008	4,328	4,427	4,654
지배지분	2,894	3,008	3,180	3,423	3,747
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,605	1,603	1,603	1,603	1,603
이익잉여금	974	1,097	1,275	1,525	1,855
비지배지분	8	0	0	-1	-1
자본총계	2,902	3,008	3,179	3,423	3,746
순차입금	588	1,187	173	15	-116
총차입금	2,615	2,189	2,191	2,192	2,195

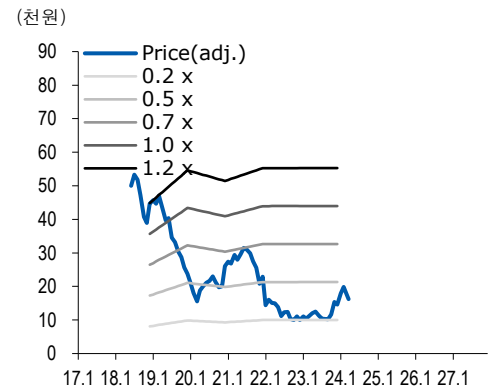
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	764	2,626	3,377	4,474	5,933
BPS	43,919	46,876	49,549	53,348	58,396
EBITDAPS	2,466	3,870	4,855	5,811	7,680
SPS	50,045	63,586	67,482	70,560	77,656
DPS	600	700	700	950	1,350
PER	17.4	4.4	4.8	3.6	2.7
PBR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.1	7.6	3.9	2.8	1.9
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-2.0	27.1	6.1	4.6	10.1
영업이익 증가율 (%)	-57.4	67.8	32.8	24.0	38.1
지배순이익 증가율 (%)	-71.5	243.6	28.6	32.5	32.6
매출총이익률 (%)	9.6	9.1	10.2	11.7	13.5
영업이익률 (%)	3.5	4.7	5.8	6.9	8.7
지배순이익률 (%)	1.5	4.1	5.0	6.3	7.6
EBITDA 마진 (%)	4.9	6.1	7.2	8.2	9.9
ROIC	2.6	5.4	7.5	10.9	14.3
ROA	0.7	2.4	3.1	3.8	4.8
ROE	1.7	5.9	7.2	8.9	10.9
부채비율 (%)	152.8	133.3	136.1	129.3	124.2
순차입금/자기자본 (%)	20.3	39.5	5.4	0.4	-3.1
영업이익/금융비용 (배)	1.8	4.3	6.3	7.8	10.7

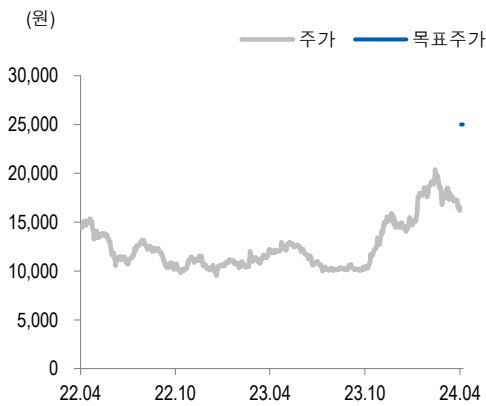
P/E band chart



P/B band chart



HDC 현대산업개발 (294870) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 최고(최저) 대비 주가 대비	
2024-04-17	BUY 담당자변경	25,000	1년		
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)	84.5
Hold(중립)	15.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-16

※ 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.