

# HDC

## 현대산업개발

(294870)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

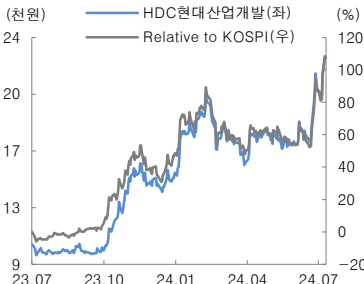
22,700

(24.07.30)

건설업종

KOSPI	2738.19
시가총액	1,496십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	330십억원
52주 최고/최저	22,800원 / 10,030원
120일 평균거래대금	59억원
외국인지분율	16.64%
주요주주	HDC 외 7 인 43.01% 국민연금공단 8.59%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.7	29.0	27.4	124.1
상대수익률	27.4	26.8	16.2	113.5



## 스타트부터 홀름, 하반기 성장 랠리 시작

- 연결 영업이익 538억원(+838.4% yoy) 기록. 시장 컨센서스 부합
- 외주주택 원가율이 88%로 하락. 일회성 아닌 '진짜' 매출 믹스 개선
- 하반기 자체주택 사업 매출 상승 시작. 외주주택 원가율도 안정화 예상

### 투자의견 매수, 목표주가 30,000원 상향

목표주가는 '24E BPS 47,842원에 타깃 PBR 0.63배 적용. 타깃 PBR은 '24E, '25E 평균 ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 10% 할인

### 2Q24 Review 스타트부터 홀름

2Q24 연결기준 매출액 1.09조원(+16.4% yoy), 영업이익 538억원(+838.4% yoy), 영업이익률 4.9%(+4.3%p yoy) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스에 부합

자체주택 매출이 527억원으로 매출 비중이 5%를 하회하는 수준이었기 때문에 아직 본격적인 매출 믹스 개선이 되지 않았음에도, 매출 비중이 63%로 큰 외주주택의 원가율이 88%(-2.9%p qoq)로 낮아지면서 예상보다 더 좋은 이익을 기록. 타사 대비 빠른 외주주택 원가율 개선은 일회성 도급증액-준공정산 효과와 별개로 '22년 착공물량 부족으로 인해 매출 믹스 개선 시점이 빠른 것이 주효했음. 이외 토목 부문은 SOC 1개 현장의 준공정산 효과로 원가율 78.4%를 기록

### 하반기 성장 랠리 시작

동사의 중기 자체주택 매출 상승의 신호탄이 될 광운대 H1 프로젝트(4.5조원)는 분양 시점이 9월에서 11월로 연기된 것으로 파악. 인근에 위치한 장위 푸르지오 청약이 흥행함에 따라 해당 사업지 역시 분양성이 양호할 것으로 기대. 최근 착공한 자체주택 사업들은 기존 인도 시점의 매출 인식이 아닌, 진행률에 맞춰 매출이 올라오는 형태로 변경되었기 때문에 '24년 하반기부터 매출 상승이 뚜렷할 전망

외주주택 부문 대형현장은 에스컬레이션 조항이 삽입되어 원자재 물가 변동 시 도급증액이 용이한 구조로 비교적 안정적인 수익성을 기대할 수 있을 것

(단위: 십억원, %)

구분	2023	1Q24	2Q24				3Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	934	955	1,097	1,087	16.4	13.8	1,047	1,129	9.3	3.8
영업이익	6	42	51	56	872.5	34.0	53	62	0.1	11.4
순이익	15	30	46	49	222.7	60.3	45	52	-16.0	6.9

자료: HDC현대산업개발, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,392	4,808	5,335
영업이익	116	195	232	380	486
세전순이익	121	237	256	405	510
총당기순이익	50	173	189	305	383
지배지분순이익	50	173	189	305	383
EPS	764	2,626	2,869	4,622	5,818
PER	13.1	5.6	7.9	4.9	3.9
BPS	43,913	45,640	47,842	51,786	56,924
PBR	0.2	0.3	0.5	0.4	0.4
ROE	1.7	5.9	6.1	9.3	10.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,503	5,294	4,392	4,808	-2.5	-9.2
판매비와 관리비	208	247	225	256	8.3	3.8
영업이익	223	404	232	380	3.9	-5.8
영업이익률	5.0	7.6	5.3	7.9	0.3	0.3
영업외손익	24	24	24	24	-0.2	-0.2
세전순이익	248	428	256	405	3.5	-5.5
지배지분순이익	183	323	189	305	3.3	-5.7
순이익률	4.1	6.1	4.3	6.3	0.2	0.2
EPS(지배지분순이익)	2,777	4,904	2,869	4,622	3.3	-5.7

자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

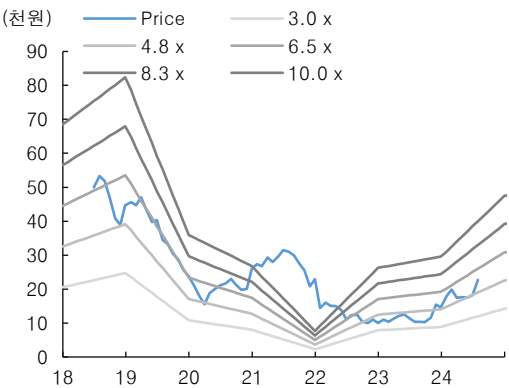
표 1. HDC 현대산업개발 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	47,842	HDC 현대산업개발 2024E BPS
Target PBR	0.64	적정 PBR 을 10% 할인 적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) HDC 현대산업개발 24E, 25E 평균 ROE: 7.71% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 10.39% (Rf: 4.0%, Rm: 10%, 104주베타 1.06)
적정주가	30,305	BPS * Target PBR
목표주가	30,000	30,305≒30,000
현재주가	22,700	2024.07.30
현재 PBR	0.47	2024.07.30
상승여력(%)	32.2	

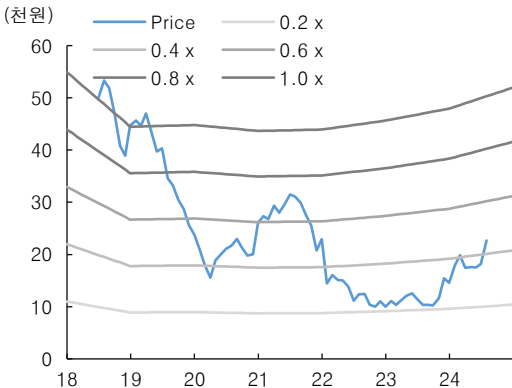
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. HDC 현대산업개발 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. HDC 현대산업개발 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

HDC 현대산업개발 연간/분기 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
연결 매출액	(십억원)	1,075	934	1,033	1,149	955	1,087	1,129	1,221	4,191	4,392
YoY	(%)	-11.1	16.4	9.3	6.3	4.8	11.1	8.6	12.5	27.1	4.8
QoQ	(%)	-16.9	13.8	3.8	8.2	-18.0	20.7	1.5	12.0		
자재주택	(십억원)	288	61	68	100	74	53	165	206	585	498
외주주택	(십억원)	492	593	672	699	509	670	597	599	2,387	2,375
토목	(십억원)	48	67	68	89	76	83	85	109	271	353
일반건축	(십억원)	123	133	149	194	223	216	210	231	599	880
해외	(십억원)	15	9	18	27	34	25	39	47	69	145
기타	(십억원)	105	65	40	42	28	33	27	24	251	112
연결종속	(십억원)	4	6	19	-1	10	8	6	6	28	30
연결 매출총이익	(십억원)	91	59	105	127	82	113	119	142	381	457
GPM	(%)	8.4	6.3	10.1	11.0	8.6	10.4	10.6	11.7	9.1	10.4
자재주택	(십억원)	37	10	3	11	16	9	26	38	61	89
외주주택	(십억원)	39	56	67	60	46	80	72	75	222	274
토목	(십억원)	1	3	12	19	13	18	16	22	35	70
일반건축	(십억원)	-9	-3	8	21	-4	3	4	4	17	7
해외	(십억원)	2	-24	3	3	5	2	3	4	-16	13
기타	(십억원)	15	9	6	5	-3	-5	-4	-4	35	-15
연결종속	(십억원)	5	7	6	7	5	5	2	2	26	15
연결 영업이익	(십억원)	50	6	62	77	42	54	59	78	195	232
YoY	(%)	-153.2	-91.4	-10.8	4.3	-17.0	838.4	-4.9	0.0	67.8	18.7
QoQ	(%)	-32.6	-88.6	981.8	24.9	-46.3	29.3	9.6	31.4		
OPM	(%)	4.7	0.6	6.0	6.7	4.4	4.9	5.2	6.3	4.7	5.3
연결 지배순이익	(십억원)	41	15	62	55	30	47	50	61	173	189
YoY	(%)	-153.7	-77.5	114.8	85.6	-24.9	213.0	-19.8	11.2	243.6	9.3
QoQ	(%)	36.4	-62.7	310.8	-11.3	-44.8	55.5	5.3	22.9		
NIM	(%)	3.8	1.6	6.0	4.8	3.2	4.4	4.4	5.0	4.1	4.3
[수주잔고]											
수주잔고	(십억원)	30,470	30,231	29,884	30,405	31,235	30,137	30,057	30,170	30,405	30,170
YoY	(%)	-8.4	-2.3	-3.4	-3.9	2.5	-0.3	0.6	-0.8	-3.9	-0.8

자료: HDC 현대산업개발, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

- HDC그룹 계열 종합 건설회사로서, 전통적으로 자체개발사업 비중이 높은 국내 디벨로퍼 업체
- '아이파크(PARK)' 브랜드를 바탕으로 주택/건축 사업을 영위
- 자산 7조 4,029억원, 부채 4조 4,063억원, 자본 2조 9,967억원
- 발행주식 수: 65,907,330주 / 자기주식수: 1,738,000주

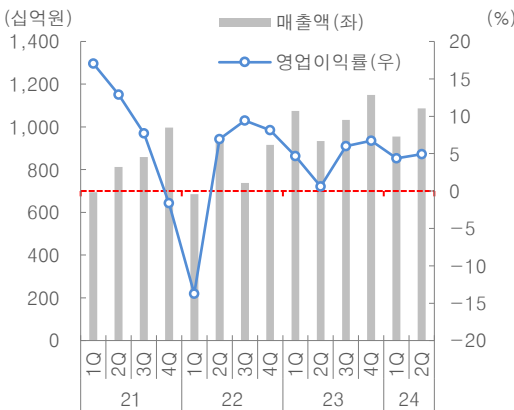
주가 변동요인

- 정부 부동산 정책 발표
- 금리 인하 여부
- 부동산 경기 지표 상황

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 3월 기준  
자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

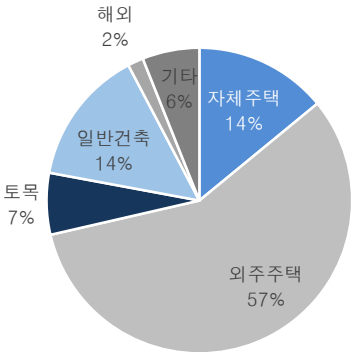
Earnings Driver

별도 매출액 추이



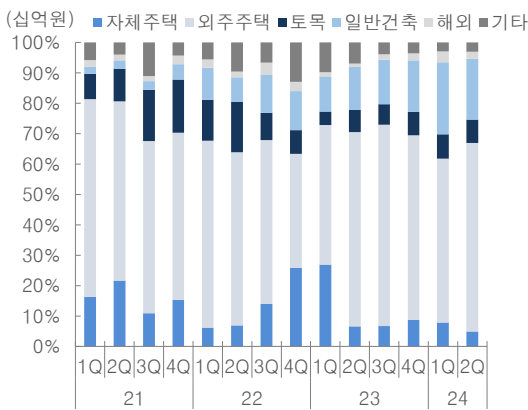
자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

매출 비중 현황



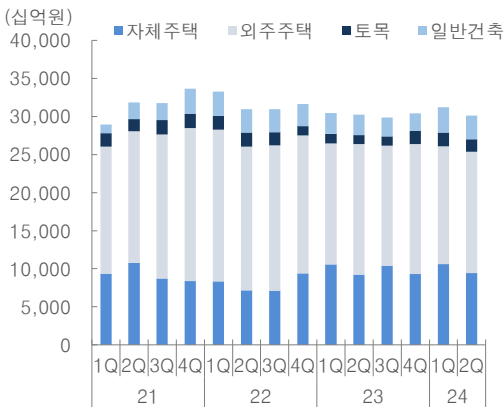
주: 2023년 사업보고서 기준  
자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

사업별 매출액 비중 추이



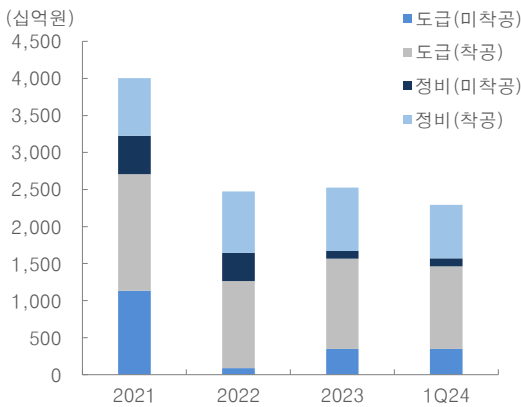
자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

사업별 수주잔고 추이



자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

부동산 PF 우발채무 추이



자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,392	4,808	5,335
매출원가	2,982	3,810	3,935	4,172	4,567
매출총이익	316	381	457	637	768
판매비와관리비	200	185	225	256	282
영업이익	116	195	232	380	486
영업이익률	3.5	4.7	5.3	7.9	9.1
EBITDA	163	255	284	434	541
영업외손익	5	42	24	24	24
관계기업손익	8	0	-5	-3	-3
금융수익	107	97	81	81	80
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-63	-47	-37	-35	-35
외환관련손실	0	1	0	0	0
기타	-48	-9	-14	-18	-18
법인세비용차감전순손익	121	237	256	405	510
법인세비용	-71	-64	-67	-100	-126
계속사업순손익	50	173	189	305	383
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	173	189	305	383
당기순이익률	1.5	4.1	4.3	6.3	7.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	50	173	189	305	383
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-1	1	-1	1
포괄순이익	56	167	195	298	390
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	56	167	195	298	390

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	764	2,626	2,869	4,622	5,818
PER	13.1	5.6	7.9	4.9	3.9
BPS	43,913	45,640	47,842	51,786	56,924
PBR	0.2	0.3	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	2,466	3,870	4,302	6,590	8,212
EV/EBITDA	7.7	8.4	9.6	6.2	4.8
SPS	50,045	63,586	66,647	72,956	80,942
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
CFPS	4,649	6,467	7,052	9,286	10,898
DPS	600	700	700	700	700

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-20	27.1	48	95	109
영업이익 증가율	-57.4	67.8	18.7	64.1	27.6
순이익 증가율	-71.5	244.3	9.4	61.1	25.9
수익성					
ROIC	30	7.8	8.9	14.1	16.8
ROA	1.7	2.7	3.3	5.4	6.6
ROE	1.7	5.9	6.1	9.3	10.7
안정성					
부채비율	152.8	133.3	119.7	111.7	102.3
순차입금비율	20.3	39.5	38.1	34.3	29.3
이자보상배율	1.8	4.3	6.3	11.0	14.1

자료: HDC 현대산업개발, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,443	4,987	4,899	5,197	5,563
현금및현금성자산	564	558	608	746	841
매출채권 및 기타채권	1,447	1,969	2,068	2,171	2,281
재고자산	1,575	1,507	1,580	1,730	1,919
기타유동자산	1,856	953	644	550	522
비유동자산	1,894	2,029	2,028	2,027	2,026
유형자산	441	484	499	512	523
관계기업투자금	71	71	66	63	60
기타비유동자산	1,382	1,474	1,463	1,453	1,444
자산총계	7,336	7,016	6,927	7,224	7,589
유동부채	3,459	3,148	3,149	3,166	3,192
매입채무 및 기타채무	1,099	1,117	1,129	1,152	1,182
차입금	1,512	1,137	1,137	1,137	1,137
유동성채무	349	462	462	462	462
기타유동부채	499	431	422	415	411
비유동부채	975	861	625	645	645
차입금	645	495	259	279	279
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	331	365	365	365	365
부채총계	4,434	4,008	3,774	3,811	3,837
자배지분	2,894	3,008	3,153	3,413	3,752
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,605	1,603	1,603	1,603	1,603
이익잉여금	974	1,097	1,242	1,501	1,840
기타지분변동	-14	-22	-21	-21	-21
비자배지분	8	0	0	0	0
자본총계	2,902	3,008	3,153	3,413	3,752
순차입금	588	1,187	1,200	1,170	1,098

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,735	640	1,016	1,067	1,113
당기순이익	0	0	189	305	383
비현금항목의 가감	256	253	276	307	335
감가상각비	46	60	52	54	56
외환손익	0	-1	0	0	0
지분법평가손익	-8	0	5	3	3
기타	219	195	219	250	276
자산부채의 증감	-1,971	222	575	509	476
기타현금흐름	-21	165	-24	-55	-81
투자활동 현금흐름	1,271	-143	248	31	-34
투자자산	-13	-19	5	3	3
유형자산	-82	-65	-65	-65	-65
기타	1,366	-59	308	93	28
재무활동 현금흐름	677	-504	-321	-65	-85
단기차입금	644	-367	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	585	468	-236	20	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-40	-40	-45	-45	-45
기타	-512	-565	-40	-40	-40
현금의 증감	213	-6	50	138	95
기초 현금	351	564	558	608	746
기말 현금	564	558	608	746	841
NOPLAT	48	142	171	286	365
FCF	10	136	158	275	356

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HDC현대산업개발(294870) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240729)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상