

## Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가	28,000원
현재가 (7/30)	22,700원

KOSPI (7/30)	2,738.19pt
시가총액	1,496십억원
발행주식수	65,907천주
액면가	5,000원
52주 최고가	22,800원
최저가	10,030원
60일 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	16.7%
배당수익률 (2024F)	3.9%

주주구성	
HDC 외 7 인	43.01%
국민연금공단	8.59%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	27% 16% 113%
절대기준	25% 27% 124%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	28,000	24,000	▲
EPS(24)	3,176	3,464	▼
EPS(25)	5,098	5,703	▼

## HDC현대산업개발 주가추이



본 조식분석자료는 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)

## NDR 후기:

## Buy Seoul Metropolitan area, Buy HDC

## 2Q24 Review: 주택 중심 개선세 지속

2024년 2분기 HDC현대산업개발의 연결 영업실적은 매출액 1.1조 원(YoY +16.4%), 영업이익은 538억 원(YoY +839.5%)을 기록하였다. 영업이익은 시장 컨센서스 542억 원을 부합하였다.

## Q1. 서울/수도권 주거용 부동산 매매가 상승에 따른 수혜

서울/수도권 주거용 부동산 매매가 상승은 지속되고 있으며, 전세가 상승이 이를 뒷받침해주고 있다. 특히, 당사는 자체 사업 수주 잔고의 약 80~90%가 서울/수도권에 집중되어 있어 매매가 반등에 따른 수혜를 온전히 누릴 수 있을 것이라 전망한다. 또한, 타사 대비 안정적인 주택사업 매출이익률은 매력적인 밸류에이션 포인트가 될 것으로 판단한다.

## Q2. 광운대 역세권 재개발 사업 현황

광운대 역세권 재개발 사업의 착공이 올해 9월에서 4Q24로 연기되었다. 착공 지연으로 매출화 시점이 늦춰진 점은 아쉽지만, 분양가 상승에 따른 수익성 증가를 기대할 수 있어 긍정적으로 판단한다.

## Q3. 높은 매출 이익률의 원천

높은 매출 이익률의 원천은 ▶ 수주시점과 ▶ 도급 계약의 유연성이라고 판단한다. 당사는 현재 높은 원가율의 주요 원인인 2022년 신규수주에 대해 타사 대비 낮은 물량을 기록하여 이를 회피하였다. 또한, 주요 대형 사업장을 중심으로 대부분의 도급 계약서에 물가 변동으로 인한 계약금액 조정 내용이 기입되어 있어, 비용 증가를 발주처에 전가할 수 있었다. 이러한 점들이 높은 이익률의 원천이라고 판단한다.

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 28,000원으로 상향

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,393	5,452	5,637
영업이익	116	195	258	434	449
세전이익	121	237	290	463	497
지배주주순이익	50	173	209	336	361
EPS(원)	764	2,626	3,176	5,098	5,472
증가율(%)	-71.5	243.6	21.0	60.5	7.3
영업이익률(%)	3.5	4.7	5.9	8.0	8.0
순이익률(%)	1.5	4.1	4.8	6.2	6.4
ROE(%)	1.7	5.9	6.8	10.1	10.0
PER	13.1	5.6	7.1	4.5	4.1
PBR	0.2	0.3	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	15.7	9.5	10.1	6.5	6.1

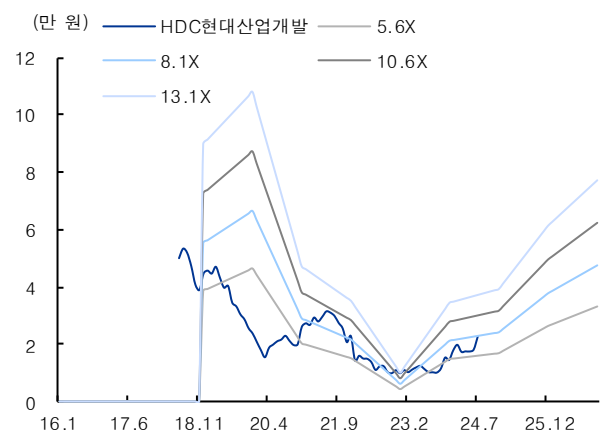
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. HDC현대산업개발 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	50,761	12Fwd. BPS
Target PBR (배)	0.55	
적정주가 (원)	27,918	
목표주가 (원)	28,000	
전일종가 (원)	22,700	
상승여력 (%)	23.2%	
투자의견	Buy	

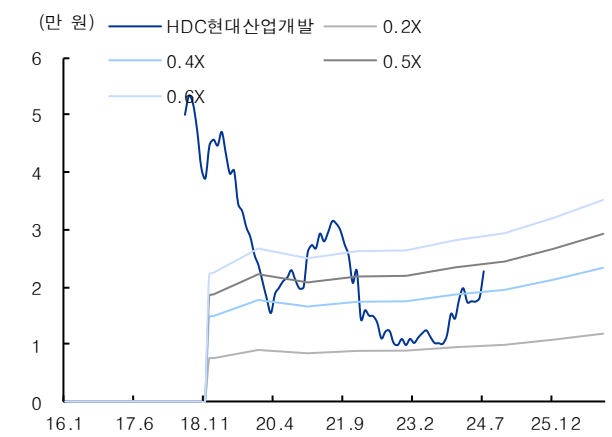
자료: IBK투자증권

그림 1. HDC현대산업개발 PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. HDC현대산업개발 PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 2. HDC현대산업개발 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

(십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>1,075</b>	<b>934</b>	<b>1,033</b>	<b>1,149</b>	<b>955</b>	<b>1,087</b>	<b>1,139</b>	<b>1,211</b>	<b>4,191</b>	<b>4,392</b>	<b>5,452</b>
YoY (%)	56.8	-2.7	40.0	25.5	-11.1	16.4	10.2	5.4	27.1	4.8	24.1
자재공사	320	97	68	100	109	53	95	159	585	415	1,074
외주주택	460	557	672	699	475	670	680	709	2,387	2,534	2,834
토목	48	67	68	89	76	83	84	90	271	333	378
건축	123	133	149	194	223	216	209	186	599	835	870
해외	15	9	18	27	44	25	20	32	69	120	122
<b>매출원가율 (%)</b>	<b>91.6</b>	<b>93.7</b>	<b>89.9</b>	<b>89.6</b>	<b>91.4</b>	<b>89.6</b>	<b>88.8</b>	<b>88.2</b>	<b>91.1</b>	<b>89.4</b>	<b>87.3</b>
자재공사	87.1	87.6	96.0	88.8	78.1	83.0	80.5	83.1	88.5	81.2	78.1
외주주택	92.0	90.2	90.1	91.4	90.9	88.0	88.4	88.2	90.9	88.7	87.7
토목	97.5	96.0	81.9	78.9	82.7	78.4	85.0	84.6	87.1	82.7	83.8
건축	107.5	102.0	94.4	89.4	101.9	98.4	94.7	94.9	97.2	97.6	95.6
해외	85.9	357.4	83.7	87.1	86.7	92.1	85.4	78.8	122.8	85.5	98.8
<b>영업이익</b>	<b>50</b>	<b>6</b>	<b>62</b>	<b>77</b>	<b>42</b>	<b>54</b>	<b>80</b>	<b>83</b>	<b>195</b>	<b>258</b>	<b>434</b>
YoY (%)	-153.2	-91.4	-10.8	4.3	-17.0	838.4	28.5	6.8	67.8	32.0	68.3
영업이익률(%)	4.7	0.6	6.0	6.7	4.4	4.9	7.0	6.8	4.7	5.9	8.0
<b>지배주주 순이익</b>	<b>41</b>	<b>15</b>	<b>62</b>	<b>56</b>	<b>30</b>	<b>47</b>	<b>65</b>	<b>67</b>	<b>174</b>	<b>209</b>	<b>336</b>

주: 준자회사사업의 계정대체는 3분기 중으로 재추정 예정

자료: HDC현대산업개발, IBK투자증권

## HDC현대산업개발 (294870)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,393	5,452	5,637
증가율(%)	-2.0	27.1	4.8	24.1	3.4
매출원가	2,982	3,810	3,927	4,761	4,923
매출총이익	316	381	465	691	714
매출총이익률 (%)	9.6	9.1	10.6	12.7	12.7
판매비	200	185	207	257	265
판매비율(%)	6.1	4.4	4.7	4.7	4.7
영업이익	116	195	258	434	449
증가율(%)	-57.4	67.8	32.0	68.3	3.4
영업이익률(%)	3.5	4.7	5.9	8.0	8.0
순금융손익	44	50	36	30	49
이자손익	40	49	34	30	49
기타	4	1	2	0	0
기타영업외손익	-48	-9	1	0	0
중속/관계기업손익	8	0	-4	0	0
세전이익	121	237	290	463	497
법인세	71	64	81	127	137
법인세율	58.7	27.0	27.9	27.4	27.6
계속사업이익	50	173	209	336	361
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	173	209	336	361
증가율(%)	-71.5	244.3	21.1	60.5	7.3
당기순이익률 (%)	1.5	4.1	4.8	6.2	6.4
지배주주당기순이익	50	173	209	336	361
기타포괄이익	6	-6	0	0	0
총포괄이익	56	167	210	336	361
EBITDA	163	255	305	472	481
증가율(%)	-47.9	57.0	19.6	54.9	1.9
EBITDA마진율(%)	4.9	6.1	6.9	8.7	8.5

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	764	2,626	3,176	5,098	5,472
BPS	43,913	45,640	48,182	52,599	56,903
DPS	600	700	700	1,200	1,300
밸류에이션(배)					
PER	13.1	5.6	7.1	4.5	4.1
PBR	0.2	0.3	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	15.7	9.5	10.1	6.5	6.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.0	27.1	4.8	24.1	3.4
EPS증가율	-71.5	243.6	21.0	60.5	7.3
수익성지표(%)					
배당수익률	6.0	4.8	3.9	6.7	7.2
ROE	1.7	5.9	6.8	10.1	10.0
ROA	0.7	2.4	2.7	3.8	3.9
ROIC	2.7	6.6	6.7	9.9	10.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	152.8	133.3	165.1	160.8	152.5
순차입금 비율(%)	64.7	48.3	49.6	45.7	37.9
이자보상배율(배)	1.8	4.3	4.8	6.9	7.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	1,050.1	741.8	323.7	307.6	300.6
재고자산회전율	2.7	2.7	2.5	2.6	2.6
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	6,450	7,003	7,417
현금및현금성자산	564	558	899	987	1,196
유가증권	130	150	197	213	221
매출채권	1	10	17	18	19
재고자산	1,575	1,507	1,977	2,143	2,216
비유동자산	1,894	2,029	1,967	2,037	2,053
유형자산	441	484	471	435	404
무형자산	13	11	10	8	7
투자자산	621	595	759	807	829
자산총계	7,336	7,016	8,417	9,040	9,469
유동부채	3,459	3,148	3,934	4,233	4,365
매입채무및기타채무	191	236	303	329	340
단기차입금	1,512	1,137	1,384	1,500	1,551
유동성장기부채	349	462	360	360	360
비유동부채	975	861	1,308	1,340	1,354
사채	319	249	249	249	249
장기차입금	326	246	611	611	611
부채총계	4,434	4,008	5,241	5,573	5,719
지배주주지분	2,894	3,008	3,176	3,467	3,750
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	0	0	0
이익잉여금	974	1,097	1,261	1,552	1,836
비지배주주지분	8	0	0	0	0
자본총계	2,902	3,008	3,176	3,467	3,750
비이자부채	1861	1847	2571	2787	2882
총차입금	2,573	2,161	2,670	2,786	2,837
순차입금	1,878	1,453	1,574	1,586	1,420

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,735	640	102	261	343
당기순이익	50	173	209	336	361
비현금성 비용 및 수익	256	253	53	9	-16
유형자산감가상각비	44	57	45	37	31
무형자산상각비	3	3	2	2	1
운전자본변동	-1,971	222	-170	-114	-50
매출채권등의 감소	-9	-290	145	-1	-1
재고자산의 감소	-329	78	-473	-166	-73
매입채무등의 증가	62	45	69	25	11
기타 영업현금흐름	-70	-8	10	30	48
투자활동 현금흐름	1,271	-143	-617	-377	-166
유형자산의 증가(CAPEX)	-82	-65	-18	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-1	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-23	-16	237	-48	-21
기타	1378	-61	-835	-329	-145
재무활동 현금흐름	677	-504	838	204	32
차입금의 증가(감소)	585	468	334	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	92	-972	504	204	32
기타 및 조정	0	1	18	-1	1
현금의 증가	213	-6	341	87	210
기초현금	351	564	558	899	987
기말현금	564	558	899	987	1,196

## 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

## 투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

## 투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
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	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
<div> <div>(원)</div> </div>	2024.05.16	매수	24,000	-24.14	-5.00
	2024.07.30	매수	28,000		