

# HDC 현대산업개발

| Bloomberg Code (294870 KS) | Reuters Code (294870.KS)

2024년 4월 12일

## [건설]

김선미 연구위원  
☎ 02-3772-1514  
✉ sunmi.kim@shinhan.com

이지우 연구원  
☎ 02-3772-1578  
✉ jwlee8991@shinhan.com

## 무난한 실적 대비 높은 주가 변동성



**매수**  
(유지)



현재주가 (4월 11일)  
**17,270 원**



목표주가  
**20,000 원 (유지)**



상승여력  
**15.8%**

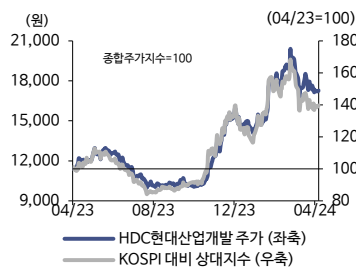
- ◆ 전공종 원가율 개선 기반한 무난한 1Q24 실적 예상
- ◆ 순조로운 진행의 광운대 역세권 사업, 실적변수는 임대운영 주체
- ◆ 단기 주가 변동성 높을 수 있으나 3Q 이후 안정화 기대



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

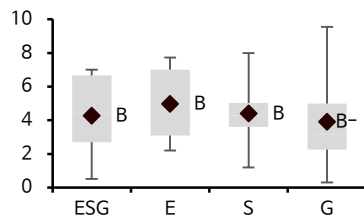
시가총액	1,138.2십억원
발행주식수	65.9백만주
유동주식수	35.8백만주 (54.4%)
52 주 최고가/최저가	20,400 원/9,970 원
일평균 거래량 (60 일)	389,599 주
일평균 거래액 (60 일)	6,894 백만원
외국인 지분율	17.13%
<b>주요주주</b>	
HDC 외 7 인	43.01%
국민연금공단	6.55%
<b>절대수익률</b>	
3 개월	13.6%
6 개월	70.8%
12 개월	50.0%
<b>KOSPI 대비 상대수익률</b>	
3 개월	6.6%
6 개월	54.6%
12 개월	41.2%

## 주가



## ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 전공종 원가율 개선 기반한 무난한 1Q24 실적 예상

1Q24 매출액, 영업이익은 각각 9,570억원, 522억원으로 영업이익 기준 컨센서스에 부합하는 무난한 실적을 예상한다. 청주가경 5 자체사업 수익 일시 인식으로 기저가 높아 매출액은 YoY 11.0% 하락하나 전공종 수익성 개선으로 영업이익은 4.2% 증가할 전망이다.

1Q24 신규분양은 2,211세대로 연간 목표 대비 16.5% 공급했다. 전현장 분양률은 양호하며 현재 계획대로라면 연간 1.34만세대 공급이 가능할 것으로 기대된다.

## 순조로운 진행의 광운대 역세권 사업, 실적변수는 임대운영 주체

시장의 관심이 높은 사업비 4.5조원의 광운대 역세권 개발사업은 9월 착공, 10월 분양을 목표로 하고 있다. 분양가 및 분양률에 민감한 자체사업이지만, 1) 하반기 금리 인하 가능성, 2) 자체보유현금으로 사업 진행, 3) 건축심의 진행 현황 등을 고려했을 때 분양시점의 추가 지연 가능성은 낮아 보인다.

광운대 개발사업 중 자체사업부문 매출은 약 2.8조원으로 추정되며 GPM 20% 이상(vs. 4Q23 16%)으로 높아 2025년 실적 성장(OP 기준 +44%)을 견인할 것으로 기대된다. 다만 임대운영 예정인 상업용시설 및 아파트 2개동(공사비 총 1.6조원)은 임대 주체에 따라 수익인식이 달라져 이에 따른 실적 조정은 사업방식이 확정되는 2~3Q에 반영될 예정이다(리츠 임대 - 도급사업인식 vs. 자체 임대운영 - 자산화).

## 단기 주가 변동성 높을 수 있으나 3Q 이후 안정화 기대

동사 주가는 최근 1개월 4.5% 하락하며 업종 내 언더퍼폼했다. 1) 4Q24부터 이어진 주가 상승에 대한 피로도, 2) 주택경기 불확실성, 3) 금리인하 지연 실망감 등이 원인으로 보인다.

퓨어 주택업체로서, 특히 매크로 영향을 크게 받는 자체사업 중심 업체로서 당분간 금리 및 정부의 부동산 정책 스탠스, 주택시장 규제 완화 속도 등에 따라 주가 변동성이 높아질 수 있다. 그러나 3Q 광운대 역세권 사업 착공으로 실적 개선 가시화 시 안정적인 주가 흐름을 되찾을 수 있을 것으로 기대한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2022	3,298.3	116.4	50.4	764	43,913	13.1	7.7	0.2	1.7	20.3
2023	4,190.8	195.3	173.1	2,626	45,640	5.6	8.4	0.3	5.9	39.5
2024F	4,059.2	233.2	212.3	3,222	48,180	5.3	7.4	0.4	6.9	29.5
2025F	4,200.9	334.8	291.7	4,426	51,925	3.9	4.8	0.3	8.8	19.2
2026F	4,546.0	384.2	337.7	5,124	55,687	3.4	3.9	0.3	9.5	13.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## HDC현대산업개발 2024년 1분기 예상 실적

(억원, %, %p)	1Q24F	4Q23	QoQ	1Q23	YoY	컨센서스	컨센서스 대비
연결매출	9,570	11,491	(16.7)	10,749	(11.0)	9,498	0.8
영업이익	522	775	(32.6)	501	4.2	489	6.7
세전이익	590	728	(18.9)	577	2.2	593	(0.4)
순이익	386	552	(30.0)	406	(4.7)	438	(11.8)
영업이익률	5.5	6.7	(1.3)	4.7	0.8	5.2	0.3

자료: Quantwise, 신한투자증권 추정

## HDC현대산업개발 상세 실적 및 추정 내역

(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg.)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	41,908	40,592	(3.1)	10,749	9,336	10,332	11,491	9,570	10,347	9,577	11,098
주택(자체)	4,412	3,721	(15.7)	2,884	613	348	567	244	722	936	1,818
주택(외주)	25,310	25,542	0.9	4,918	5,928	7,048	7,416	6,427	6,984	5,995	6,136
토목	2,714	2,895	6.7	476	671	681	886	488	671	702	1,032
건축	5,989	5,297	(11.6)	1,232	1,325	1,489	1,943	1,213	1,245	1,392	1,447
건설기타	3,202	3,298	3.0	1,202	742	574	684	1,238	764	591	705
원가율	91.1	90.4	(0.7)	92.0	90.5	90.3	91.6	90.7	90.4	90.3	90.2
주택(자체)	86.8	82.7	(4.1)	86.5	83.5	98.9	84.1	84.0	83.5	83.0	82.0
주택(외주)	91.1	90.4	(0.7)	92.0	90.5	90.3	91.6	90.7	90.4	90.3	90.2
토목	87.1	84.8	(2.3)	97.4	96.0	81.9	78.9	84.0	85.0	85.0	85.0
건축	97.2	95.0	(2.2)	107.5	102.0	94.4	89.4	95.0	95.0	95.0	95.0
건설기타	148.7	85.0	(63.7)	86.0	357.2	83.7	87.3	85.0	85.0	85.0	85.0
영업이익	1,953	2,332	19.4	501	57	620	775	522	513	554	743
OPM	4.7	5.7	1.1	4.7	0.6	6.0	6.7	5.5	5.0	5.8	6.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

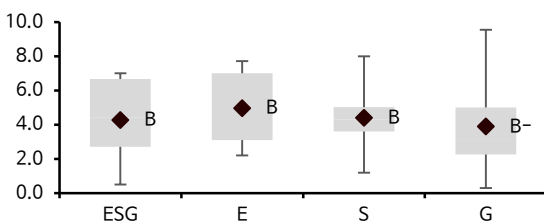
## ESG Insight

### Analyst Comment

- ◆ 97년 환경경영시스템(ISO14001) 인증 최초 취득, 현재까지 사후심사 또는 갱신심사 통해 전 사업장 유지 중
- ◆ 안전 경쟁력 강화와 사고예방 체계 확립을 위해 추진과제를 선정하고 관리 중

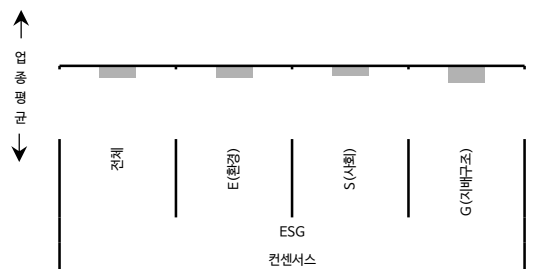
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

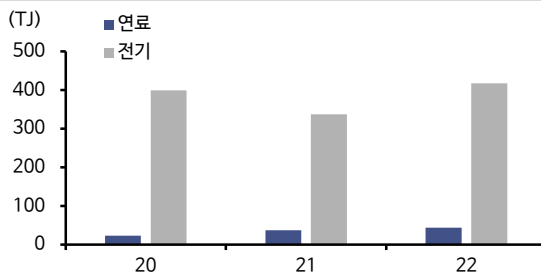
#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

### Key Chart

#### 에너지 사용 현황



자료: HDC현대산업개발, 신한투자증권

#### 온실가스 배출 현황

(tCO2eq, tCO2eq/억원)	20	21	22
직접 배출량(Scope1)	1,339	2,365	3,021
간접 배출량(Scope2)	19,090	16,124	19,971
합계	20,429	18,489	22,992
집약도	0.56	0.54	0.7

자료: HDC현대산업개발, 신한투자증권

#### 추진 과제

구분	세부 내용
안전보건경영 활동	리스크 관리체계, 안전보건 역량교육 안전보건 소위원회 운영
안전관리시스템 고도화	CCTV 통합관제센터 운영 스마트 안전 플랫폼 개발
안전사고 예방활동	안전점검, 비상사태 훈련 및 대응 재해조사 및 예방활동
	건강증진 프로그램
안전보건 평가	현장 및 협력회사 안전평가

자료: HDC현대산업개발, 신한투자증권

#### 2022년 위험성 평가 실시 현황

(회)	상반기	하반기	합계
총 위험요인 관리 횟수	77,309	66,375	143,684
고위험 등급 관리 횟수	15,731	16,439	32,170

자료: HDC현대산업개발, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>7,336.3</b>	<b>7,016.3</b>	<b>7,160.0</b>	<b>7,357.3</b>	<b>7,691.8</b>
유동자산	5,442.5	4,987.3	5,182.4	5,417.0	5,753.4
현금및현금성자산	564.3	558.2	815.9	1,041.3	1,161.8
매출채권	1.2	10.1	10.4	10.3	11.5
재고자산	1,574.8	1,507.4	1,427.5	1,409.3	1,581.3
비유동자산	1,893.8	2,029.0	1,977.6	1,940.4	1,938.4
유형자산	441.1	484.1	439.9	402.9	371.9
무형자산	12.6	11.4	9.0	7.2	5.7
투자자산	620.8	594.8	589.9	591.5	622.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>4,434.5</b>	<b>4,008.3</b>	<b>3,984.6</b>	<b>3,935.1</b>	<b>4,021.7</b>
유동부채	3,459.1	3,147.6	3,184.1	3,168.3	3,220.1
단기차입금	1,512.0	1,136.7	1,136.7	1,136.7	1,136.7
매입채무	191.4	236.0	228.0	225.1	252.5
유동성장기부채	349.5	462.4	512.4	492.4	462.4
비유동부채	975.3	860.7	800.5	766.8	801.5
사채	319.1	249.4	199.4	169.4	169.4
장기차입금(경기금융부채 포함)	392.1	312.9	312.9	312.9	312.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>2,901.9</b>	<b>3,008.0</b>	<b>3,175.4</b>	<b>3,422.2</b>	<b>3,670.2</b>
자본금	329.5	329.5	329.5	329.5	329.5
자본잉여금	1,604.7	1,603.1	1,603.1	1,603.1	1,603.1
기타자본	(8.8)	(20.7)	(20.7)	(20.7)	(20.7)
기타포괄이익누계액	(5.3)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
이익잉여금	974.0	1,097.3	1,264.7	1,511.6	1,759.5
<b>지배주주지분</b>	<b>2,894.2</b>	<b>3,008.0</b>	<b>3,175.4</b>	<b>3,422.2</b>	<b>3,670.2</b>
비지배주주지분	7.7	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	2,615.2	2,189.2	2,188.3	2,137.9	2,111.2
*순차입금(순현금)	588.2	1,186.7	935.8	657.6	492.9

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>(1,735.1)</b>	<b>640.2</b>	<b>286.5</b>	<b>322.3</b>	<b>281.6</b>
당기순이익	50.2	172.9	212.3	291.7	337.7
유형자산상각비	43.5	57.1	44.1	37.0	31.1
무형자산상각비	2.6	2.7	2.4	1.9	1.5
외화환산손실(이익)	(0.5)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.3)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(8.4)	(0.5)	(4.5)	(2.5)	(3.5)
운전자본변동	(1,970.7)	221.9	32.2	(5.9)	(85.2)
(법인세납부)	(117.6)	(76.4)	(81.0)	(110.1)	(127.4)
기타	266.1	264.8	81.0	110.2	127.4
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>1,270.8</b>	<b>(143.1)</b>	<b>17.0</b>	<b>(1.7)</b>	<b>(44.5)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(82.1)	(65.0)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(2.3)	(1.2)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	9.3	0.9	(27.1)
기타	1,355.2	(76.9)	7.7	(2.6)	(17.4)
<b>FCF</b>	<b>(840.8)</b>	<b>(464.5)</b>	<b>258.8</b>	<b>277.8</b>	<b>178.1</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>677.3</b>	<b>(504.4)</b>	<b>(45.9)</b>	<b>(95.3)</b>	<b>(116.6)</b>
차입금의 증가(감소)	744.2	(404.4)	(1.0)	(50.3)	(26.8)
자기주식처분(취득)	0.0	20.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(39.5)	(39.5)	(44.9)	(44.9)	(89.8)
기타	(27.4)	(80.5)	0.0	(0.1)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.5	1.3	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>213.5</b>	<b>(6.1)</b>	<b>257.7</b>	<b>225.4</b>	<b>120.5</b>
기초현금	350.8	564.3	558.2	815.9	1,041.3
기말현금	564.3	558.2	815.9	1,041.3	1,161.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

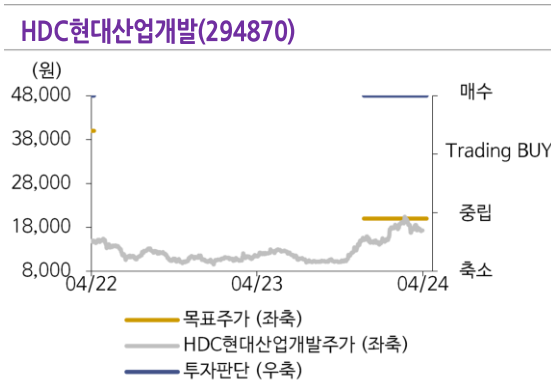
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>3,298.3</b>	<b>4,190.8</b>	<b>4,059.2</b>	<b>4,200.9</b>	<b>4,546.0</b>
증감률 (%)	(2.0)	27.1	(3.1)	3.5	8.2
<b>매출원가</b>	<b>2,981.8</b>	<b>3,810.1</b>	<b>3,638.6</b>	<b>3,680.4</b>	<b>3,971.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>316.5</b>	<b>380.7</b>	<b>420.6</b>	<b>520.6</b>	<b>575.0</b>
매출총이익률 (%)	9.6	9.1	10.4	12.4	12.6
<b>판매관리비</b>	<b>200.1</b>	<b>185.4</b>	<b>187.5</b>	<b>185.8</b>	<b>190.8</b>
<b>영업이익</b>	<b>116.4</b>	<b>195.3</b>	<b>233.2</b>	<b>334.8</b>	<b>384.2</b>
증감률 (%)	(57.4)	67.8	19.4	43.6	14.7
영업이익률 (%)	3.5	4.7	5.7	8.0	8.5
영업외손익	4.5	41.7	54.1	63.7	76.2
금융손익	44.2	50.4	49.6	61.2	72.7
기타영업외손익	(48.1)	(9.2)	0.0	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	8.4	0.5	4.5	2.5	3.5
<b>세전계속사업이익</b>	<b>120.9</b>	<b>237.0</b>	<b>287.2</b>	<b>398.5</b>	<b>460.4</b>
법인세비용	70.7	64.1	81.0	110.1	127.4
계속사업이익	50.2	172.9	207.9	289.3	334.3
중단사업이익	0.0	0.0	6.0	3.4	4.8
<b>당기순이익</b>	<b>50.2</b>	<b>172.9</b>	<b>212.3</b>	<b>291.7</b>	<b>337.7</b>
증감률 (%)	(71.5)	244.3	22.8	37.4	15.8
순이익률 (%)	1.5	4.1	5.2	6.9	7.4
(지배주주)당기순이익	50.4	173.1	212.3	291.7	337.7
(비지배주주)당기순이익	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	56.1	166.7	212.3	291.7	337.7
(지배주주)총포괄이익	56.3	166.9	212.3	291.7	337.7
(비지배주주)총포괄이익	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>162.5</b>	<b>255.1</b>	<b>279.6</b>	<b>373.7</b>	<b>416.7</b>
증감률 (%)	(47.9)	57.0	9.6	33.6	11.5
EBITDA 이익률 (%)	4.9	6.1	6.9	8.9	9.2

## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	762	2,623	3,222	4,426	5,124
EPS (지배순이익, 원)	764	2,626	3,222	4,426	5,124
BPS (자본총계, 원)	44,030	45,640	48,180	51,925	55,687
BPS (지배지분, 원)	43,913	45,640	48,180	51,925	55,687
DPS (원)	600	700	700	700	700
PER (당기순이익, 배)	13.1	5.6	5.3	3.9	3.4
PER (지배순이익, 배)	13.1	5.6	5.3	3.9	3.4
PBR (자본총계, 배)	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	7.7	8.4	7.4	4.8	3.9
배당성향 (%)	78.5	26.0	21.2	15.4	13.3
배당수익률 (%)	6.0	4.8	4.1	4.1	4.1
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	4.9	6.1	6.9	8.9	9.2
영업이익률 (%)	3.5	4.7	5.7	8.0	8.5
순이익률 (%)	1.5	4.1	5.2	6.9	7.4
ROA (%)	0.7	2.4	3.0	4.0	4.5
ROE (지배순이익, %)	1.7	5.9	6.9	8.8	9.5
ROIC (%)	2.0	4.8	5.2	7.6	8.7
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	152.8	133.3	125.5	115.0	109.6
순차입금비율 (%)	20.3	39.5	29.5	19.2	13.4
현금비율 (%)	16.3	17.7	25.6	32.9	36.1
이자보상배율 (배)	1.8	4.3	9.0	13.1	15.4
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	1.9	1.7	1.5	1.5	1.6
재고자산회수기간 (일)	134.1	134.2	131.9	123.2	120.1
매출채권회수기간 (일)	0.3	0.5	0.9	0.9	0.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 12일	매수	40,000	(49.5)	(32.6)
2022년 04월 15일	커버리지제외		-	-
2023년 11월 30일	매수	20,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선미, 이지우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 10일 기준)

매수 (매수)	92.34%	Trading BUY (중립)	5.53%	중립 (중립)	2.13%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------