



# HDC현대산업개발 (294870)

오늘이 아닌, 내일에 대한 기대

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / ▶ RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 35,000원

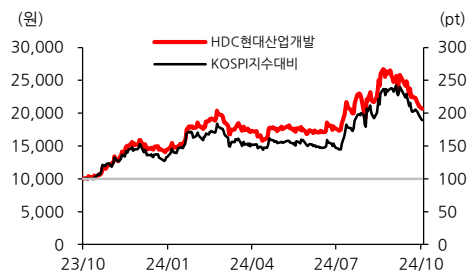
현재 주가(10/8)	21,500 원
상승여력	▲62.8%
시가총액	14,170 억원
발행주식수	65,907 천주
52 주 최고가 / 최저가	26,700 / 10,070 원
90 일 일평균 거래대금	181.93 억원
외국인 지분율	14.0%
주주 구성	
HDC (외 8 인)	43.0%
국민연금공단 (외 1 인)	11.1%
자사주 (외 1 인)	2.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-13.1	23.1	24.9	113.5
상대수익률(KOSPI)	-15.1	32.3	29.5	105.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,298	4,191	4,383	4,848
영업이익	116	195	221	379
EBITDA	163	255	286	448
지배주주순이익	50	173	173	296
EPS	764	2,626	2,703	4,606
순차입금	589	1,188	1,035	769
PER	13.1	5.6	8.0	4.7
PBR	0.2	0.3	0.5	0.4
EV/EBITDA	7.7	8.4	8.6	4.9
배당수익률	6.0	4.8	3.3	3.3
ROE	1.7	5.9	5.6	9.1

주가 추이



동사의 3 분기 영업이익은 시장 기대치를 하회한 것으로 추정됩니다. 이는 일회성 비용 반영에 기인한 것으로 2025~26년 실적 추정치 변동은 미미합니다. HDC 현대산업개발에 대해 투자의견 Buy 와 목표주가 35,000 원을 유지합니다.

3Q24 Preview: 영업이익, 시장 기대치 하회 예상

HDC현대산업개발의 3분기 매출액은 1.1조 원, 영업이익은 408억 원으로 전년동기 대비 각각 +4.7%, -34.2%를 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 572억 원보다 28.7% 낮은 수치다. 일반건축 준공 현장에서의 정산비용 반영과 수주 추진비 및 판촉비 등 판관비 증가가 이익 부진의 주 요인이다. 추후 일반건축 부문에서의 추가 비용 반영 가능성이 존재하나 대형 외주 및 자체 현장 준공 등 수익성 개선 요인도 자리하고 있어 실적 우려가 크지 않으며, 내년에는 인도기존 자체사업 준공(2~3분기, 약 3200억 원), 광운대 역세권 개발사업 매출화 등에 힘입어 이익 개선폭이 클 전망이다.

광운대 역세권 개발, 그 다음은

광운대 역세권 개발사업(이하 총사업비 4.5조 원)의 11월 분양 및 착공을 앞둔 현 시점에서 후속 개발사업들에 대한 기대도 점차 커지는 중이다. 2025년 착공 예정 사업으로는 용산병일부지(8300억 원), 공릉 역세권(3800억 원) 개발사업이 있으며, 두 사업 모두 준공 후 임대수익이 발생 하는 형태로 진행된다. 2026년 착공을 예정하고 있는 북정 역세권(이하 시공지분 28%), 잠실 마이스(28%), 청라의료복합단지(50%) 등은 모두 출자 지분 10% 내외의 투자개발사업으로 시공이익과 시행이익을 모두 향유함에 따라 광운대 역세권 개발사업 이후 실적 개선을 이어갈 주요 프로젝트들이다.

투자의견 Buy, 목표주가 35,000원 유지

HDC현대산업개발에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 35,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 약 0.7배(예상 ROE 8.5%)를 적용해 산출했다. 순수 주택주로서 주택시장 회복기에는 건설 업종 내 가장 뚜렷한 선호 종목이 될 것으로 판단한다. 단기 주택지표 위축에 따른 주가 조정 시 매수 대응이 유효하다는 판단이다. 현재 동사의 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 4.9배, P/B 0.41배 수준이다.

[표1] HDC현대산업개발의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	50,796	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.7	12개월 예상 ROE 8.5%, COE 9.0%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	35,049	
<b>목표 주가(원)</b>	<b>35,000</b>	
현재 주가(원)	21,500	
상승 여력	62.8%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] HDC현대산업개발 2024년 3분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	1,033	1,149	955	1,087	1,082	1,105	4.7%	-0.5%	-2.1%
영업이익	62	77	42	54	41	57	-34.2%	-24.2%	-28.7%
지배주주순이익	62	55	30	47	35	47	-43.0%	-25.2%	-24.9%
영업이익률	6.0%	6.7%	4.4%	5.0%	3.8%	5.2%	-2.2%P	-1.2%P	-1.4%P
순이익률	6.0%	4.8%	3.2%	4.4%	3.3%	4.3%	-2.7%P	-1.1%P	-1.0%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] HDC현대산업개발의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,075	934	1,033	1,149	955	1,087	1,082	1,259	3,298	4,191	4,383	4,848
YoY(%)	56.8	-2.7	40.0	25.5	-11.1	16.4	4.7	9.6	-2.0	27.1	4.6	10.6
자재주택	288	61	35	57	74	53	66	143	153	441	336	932
외주주택	492	593	705	742	509	670	685	758	1,995	2,531	2,622	2,663
토목/SOC	48	67	68	89	76	83	84	100	387	271	342	369
일반건축	123	133	149	194	223	216	192	203	358	599	834	634
기타	124	80	77	68	72	66	56	56	405	348	250	250
매출원가	984	875	928	1,022	873	974	974	1,117	2,982	3,810	3,939	4,241
매출원가율(%)	91.6	93.7	89.9	89.0	91.4	89.6	90.0	88.8	90.4	90.9	89.9	87.5
자재주택	86.5	83.5	98.9	84.5	70.7	83.0	83.2	81.8	84.6	86.8	79.8	79.3
외주주택	92.0	90.5	90.3	91.7	91.1	88.0	88.5	88.2	93.3	91.1	88.8	88.5
토목/SOC	97.4	96.0	81.9	78.8	82.7	78.4	82.8	82.1	76.2	87.1	81.5	82.0
일반건축	107.5	102.0	94.4	89.5	101.9	98.4	101.0	99.9	99.8	97.2	100.3	97.0
기타	83.6	109.9	79.8	74.0	91.1	96.6	90.0	85.3	83.6	86.9	91.0	91.0
판관비	41	53	43	49	41	59	67	57	200	185	224	228
판관비율(%)	3.8	5.7	4.1	4.3	4.3	5.4	6.2	4.5	6.1	4.4	5.1	4.7
영업이익	50	6	62	77	42	54	41	85	116	195	221	379
YoY(%)	흑전	-91.4	-10.8	4.3	-17.0	839.0	-34.2	9.7	-57.4	67.8	13.3	71.4
영업이익률(%)	4.7	0.6	6.0	6.7	4.4	5.0	3.8	6.7	3.5	4.7	5.0	7.8
영업외순이익	8	18	21	-5	4	9	6	-5	5	42	15	15
세전이익	58	24	83	73	45	63	47	80	121	237	236	394
순이익	40	15	62	55	30	47	35	60	50	173	173	296
YoY(%)	흑자전환	-77.3	114.7	85.9	-24.6	211.1	-42.9	9.0	-71.5	244.3	0.3	70.4
순이익률(%)	3.8	1.6	6.0	4.8	3.2	4.4	3.3	4.8	1.5	4.1	4.0	6.1
지배주주순이익	41	15	62	55	30	47	35	60	50	173	173	296

자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,364	3,298	4,191	4,383	4,848
매출총이익	496	316	381	445	607
영업이익	273	116	195	221	379
EBITDA	312	163	255	286	448
순이자손익	29	40	50	28	26
외화관련손익	2	4	1	2	0
지분법손익	-4	8	0	-4	0
세전계속사업손익	294	121	237	236	394
당기순이익	176	50	173	173	296
지배주주순이익	177	50	173	173	296
<b>증가율(%)</b>					
매출액	n/a	-2.0	27.1	4.6	10.6
영업이익	n/a	-57.4	67.8	13.3	71.4
EBITDA	n/a	-47.9	57.0	12.1	56.5
순이익	n/a	-71.5	244.3	0.3	70.4
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	14.8	9.6	9.1	10.1	12.5
영업이익률	8.1	3.5	4.7	5.0	7.8
EBITDA 이익률	9.3	4.9	6.1	6.5	9.2
세전이익률	8.8	3.7	5.7	5.4	8.1
순이익률	5.2	1.5	4.1	4.0	6.1

**현금흐름표**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	30	-1,735	640	439	448
당기순이익	176	50	173	173	296
자산상각비	38	46	60	65	68
운전자본증감	-349	-1,971	222	193	73
매출채권 감소(증가)	-55	-283	-362	66	-42
재고자산 감소(증가)	-147	-329	78	-25	60
매입채무 증가(감소)	99	-61	-130	146	63
투자현금흐름	-150	1,271	-143	-104	-153
유형자산처분(취득)	-17	-82	-65	-47	-75
무형자산 감소(증가)	-1	-2	-1	-6	-7
투자자산 감소(증가)	58	1,378	-60	-14	-16
재무현금흐름	-59	677	-504	-122	-165
차입금의 증가(감소)	-27	717	-436	-77	-120
자본의 증가(감소)	-40	-40	-60	-45	-45
배당금의 지급	-40	-40	-40	-45	-45
총현금흐름	399	306	426	283	375
(-)운전자본증가(감소)	124	769	604	-45	-73
(-)설비투자	17	82	65	47	75
(+)자산매각	-1	-2	-1	-6	-7
Free Cash Flow	257	-547	-244	276	366
(-)기타투자	414	1,224	-809	-111	55
잉여현금	-157	-1,772	565	386	311
NOPLAT	164	48	142	163	284
(+) Dep	38	46	60	65	68
(-)운전자본투자	124	769	604	-45	-73
(-)Capex	17	82	65	47	75
OpFCF	61	-757	-467	225	350

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	4,956	5,443	4,987	5,121	5,269
현금성자산	2,223	2,026	1,001	1,170	1,316
매출채권	1,112	1,447	1,969	1,793	1,835
재고자산	848	1,575	1,507	1,655	1,596
비유동자산	1,611	1,894	2,029	2,066	2,135
투자자산	1,247	1,440	1,534	1,550	1,606
유형자산	353	441	484	502	513
무형자산	11	13	11	14	17
<b>자산총계</b>	<b>6,566</b>	<b>7,336</b>	<b>7,016</b>	<b>7,187</b>	<b>7,404</b>
유동부채	2,847	3,459	3,148	2,940	2,895
매입채무	1,242	1,099	1,117	1,214	1,277
유동성이자부채	1,206	1,904	1,627	1,409	1,289
비유동부채	834	975	861	1,108	1,119
비유동이자부채	615	711	562	796	796
<b>부채총계</b>	<b>3,681</b>	<b>4,434</b>	<b>4,008</b>	<b>4,048</b>	<b>4,014</b>
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,605	1,605	1,603	1,606	1,606
이익잉여금	954	974	1,097	1,226	1,476
자본조정	-11	-14	-22	-22	-22
자기주식	-1	-1	-21	-21	-21
<b>자본총계</b>	<b>2,885</b>	<b>2,902</b>	<b>3,008</b>	<b>3,139</b>	<b>3,390</b>

**주요지표**

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>주당지표</b>					
EPS	2,679	764	2,626	2,703	4,606
BPS	43,659	43,913	45,640	47,626	51,429
DPS	600	600	700	700	700
CFPS	6,056	4,649	6,467	4,301	5,691
ROA(%)	2.8	0.7	2.4	2.4	4.1
ROE(%)	6.3	1.7	5.9	5.6	9.1
ROIC(%)	7.5	1.7	3.9	4.1	7.1
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	8.5	13.1	5.6	8.0	4.7
PBR	0.5	0.2	0.3	0.5	0.4
PSR	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3
PCR	3.8	2.2	2.3	5.0	3.8
EV/EBITDA	3.5	7.7	8.4	8.6	4.9
배당수익률	2.6	6.0	4.8	3.3	3.3
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	127.6	152.8	133.3	129.0	118.4
Net debt/Equity	-13.9	20.3	39.5	33.0	22.7
Net debt/EBITDA	-129.0	362.3	465.7	362.1	171.9
유동비율	174.1	157.3	158.4	174.2	182.0
이자보상배율(배)	7.7	1.8	4.3	4.5	8.9
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	40.3	48.9	61.3	59.4	57.6
현금+투자자산	59.7	51.1	38.7	40.6	42.4
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	38.7	47.4	42.1	41.3	38.1
자기자본	61.3	52.6	57.9	58.7	61.9

[ Compliance Notice ]

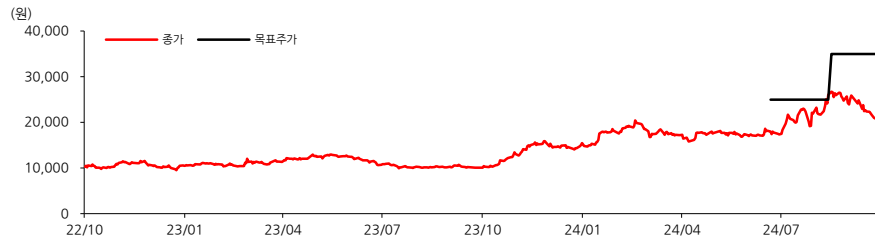
(공표일: 2024년 10월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ HDC현대산업개발 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2024.07.01	2024.07.01	2024.08.08	2024.08.26	2024.08.30	2024.09.12
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	송유림	25,000	25,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2024.09.27	2024.10.10				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	35,000	35,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.01	Buy	25,000	-16.98	4.00
2024.08.26	Buy	35,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%