

## Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 28,000원

현재가 (10/11) 22,150원

KOSPI (10/11)	2,596.91pt
시가총액	1,460십억원
발행주식수	65,907천주
액면가	5,000원
52주 최고가	26,700원
최저가	10,110원
60일 일평균거래대금	19십억원
외국인 지분율	13.4%
배당수익률 (2024F)	3.2%

주주구성	
HDC 외 7 인	43.01%
국민연금공단	12.14%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10%	34%	107%
절대기준	-7%	28%	119%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	28,000	28,000	-
EPS(24)	2,538	3,176	▼
EPS(25)	5,142	5,098	▲

### 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)

## 난기류가 왔을 때, 사셔야 합니다

### 3Q24 Preview: 컨센서스 하회 전망

HDC현대산업개발은 3분기 연결 매출액이 1.1조 원, 영업이익이 392억 원으로 전년 대비 각각 +7.8%, -36.7%로 추정한다. 영업이익은 컨센서스 542억 원 대비 27.7% 하회한 수치이다. 실적 부진의 주요 원인은 1) 일반 건축부문의 준공정산손실 발생, 2) 판매비와 관리비의 상승에서 기인한다.

3분기 일반 건축 부문의 원가율은 전 분기 대비 2.1% 포인트 상승한 100.5%로 추정하였다. 그 이유는 지식산업센터 현장의 준공 정산 손실에서 기인한다. 일반건축 부문은 주택공공 대비 도급 증액에 어려움이 있으므로, 주요 현장들의 준공예정시점인 내년도 상반기까지는 높은 원가율이 지속될 것으로 판단한다. 또한, 판매비는 전년 동기 대비 26.7% 상승한 543억 원으로 추정하였다. 그 이유는 분양 판매 촉진비 및 도시정비 수주 관련 비용 집행 때문이다.

다만, 내년도 전사 원가율은 개선될 것으로 판단한다. 1) 악화된 사업부문의 매출 기여도 하락, (전체 매출 대비 일반 건축 부문 비중 2024년 20.6% → 2025년 11.6%로 감소 추정), 2) 자체 주택 부문 매출 확대, 3) 외주주택 2023년도 이후 분양물량 기성 본격화, 4) 외주비 하락에서 기인한다.

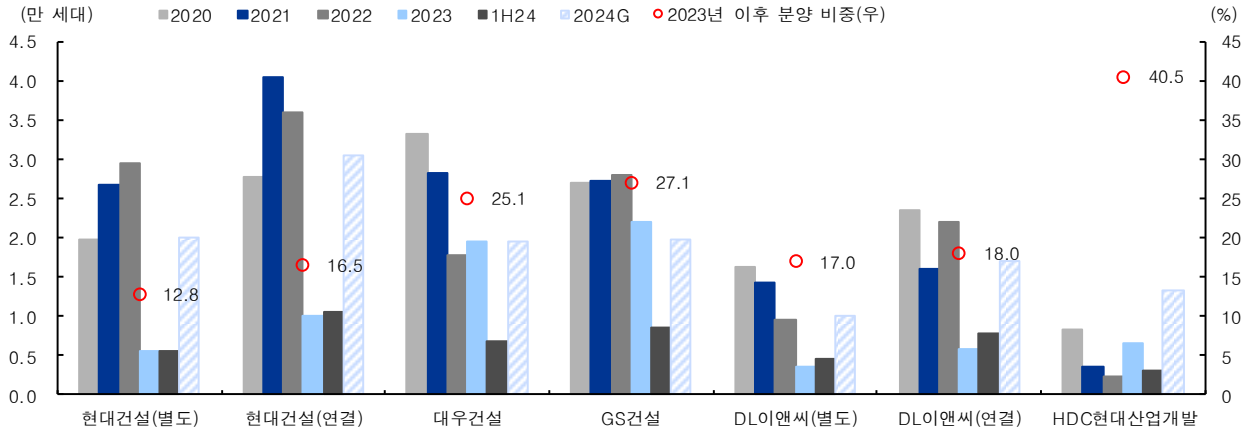
### 기대되는 광운대 분양

서울 아파트 매매 거래량은 주택 수요에 대한 대출 규제 강화로 감소하는 추세다. 그러나 금리 인하 사이클과 서울 아파트의 초과 수요가 맞물리면서, 대출 규제를 회피할 수 있는 아파트 청약 경쟁률이 더욱 치열해질 것으로 예상된다. 최근 노원구 공동동에서 분양된 아파트는 100여 세대의 소규모 아파트임에도 불구하고 24.7:1이라는 높은 청약 경쟁률을 기록했다. 이러한 흐름을 볼 때, 동사가 분양 예정인 광운대 역세권 개발 사업도 강한 수요를 기대해도 좋다는 판단이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,387	4,952	5,120
영업이익	116	195	194	407	421
세전이익	121	237	232	467	497
지배주주순이익	50	173	167	339	360
EPS(원)	764	2,626	2,538	5,142	5,463
증가율(%)	-71.5	243.6	-3.4	102.6	6.2
영업이익률(%)	3.5	4.7	4.4	8.2	8.2
순이익률(%)	1.5	4.1	3.8	6.8	7.0
ROE(%)	1.7	5.9	5.4	10.3	10.1
PER	13.1	5.6	8.7	4.3	4.1
PBR	0.2	0.3	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	15.7	9.5	11.4	5.5	5.0

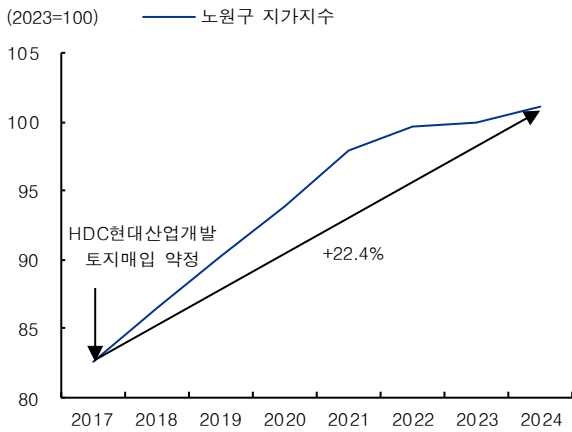
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 주요 건설사 분양 물량 추이



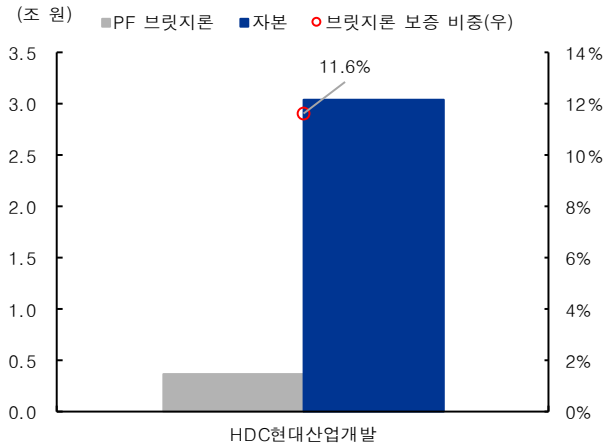
자료: 각 사, IBK투자증권

그림 2. 서울시 노원구 지가 추이



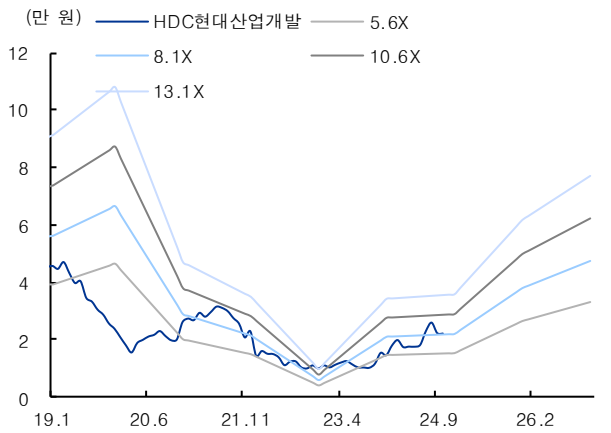
자료: 한국부동산원, IBK투자증권

그림 3. 자기자본 대비 브릿지론 보증 비중



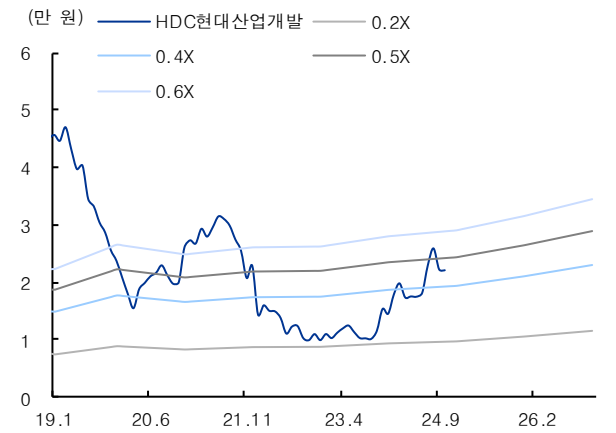
주: 2분기 기준  
자료: Dart, IBK투자증권

그림 4. HDC현대산업개발 PER 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 5. HDC현대산업개발 PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

표 1. HDC현대산업개발 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	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>1,114</b>	<b>1,230</b>	<b>4,191</b>	<b>4,387</b>	<b>4,944</b>
YoY (%)	56.8	-2.7	40.0	25.5	-11.1	16.4	7.8	7.1	27.1	4.7	12.7
자체공사	288	61	35	57	74	53	65	116	441	308	1,020
외주주택	492	593	705	742	509	670	687	785	2,531	2,651	2,757
토목	48	67	68	89	76	83	82	92	271	333	350
건축	123	132	149	194	223	216	209	169	599	818	522
해외	15	9	18	27	34	25	20	32	69	110	122
매출원가율 (%)	91.6	93.7	89.9	89.0	91.4	89.6	91.6	90.2	90.9	90.7	87.3
자체공사	86.5	83.4	99.1	84.0	70.7	83.0	83.2	81.7	86.8	79.6	77.5
외주주택	92.0	90.5	90.3	91.6	91.1	88.0	90.3	89.9	91.1	89.8	88.4
토목	97.4	96.1	81.8	79.0	82.7	78.4	83.0	82.5	87.1	81.6	90.0
건축	107.5	101.9	94.4	89.4	101.9	98.4	100.5	100.0	97.2	100.2	96.6
해외	86.0	357.4	83.7	87.1	86.7	92.1	85.4	84.8	122.8	87.2	85.1
<b>영업이익</b>	<b>50</b>	<b>6</b>	<b>62</b>	<b>77</b>	<b>42</b>	<b>54</b>	<b>39</b>	<b>60</b>	<b>195</b>	<b>194</b>	<b>407</b>
YoY (%)	-153.2	-91.4	-10.8	4.3	-17.0	839.6	-36.7	-23.1	67.8	-0.6	109.3
영업이익률(%)	4.7	0.6	6.0	6.7	4.4	5.0	3.5	4.8	4.7	4.4	8.2
<b>지배주주 순이익</b>	<b>41</b>	<b>15</b>	<b>62</b>	<b>56</b>	<b>30</b>	<b>47</b>	<b>37</b>	<b>53</b>	<b>173</b>	<b>167</b>	<b>339</b>

자료: HDC현대산업개발, IBK투자증권

HDC현대산업개발 (294870)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,387	4,952	5,120
증가율(%)	-2.0	27.1	4.7	12.9	3.4
매출원가	2,982	3,810	3,977	4,323	4,470
매출총이익	316	381	409	629	650
매출총이익률 (%)	9.6	9.1	9.3	12.7	12.7
판매비	200	185	215	222	229
판매비율(%)	6.1	4.4	4.9	4.5	4.5
영업이익	116	195	194	407	421
증가율(%)	-57.4	67.8	-0.6	109.6	3.4
영업이익률(%)	3.5	4.7	4.4	8.2	8.2
순금융손익	44	50	42	60	76
이자손익	40	49	40	60	76
기타	4	1	2	0	0
기타영업외손익	-48	-9	0	0	0
중속/관계기업손익	8	0	-4	0	0
세전이익	121	237	232	467	497
법인세	71	64	65	129	137
법인세율	58.7	27.0	28.0	27.6	27.6
계속사업이익	50	173	167	339	360
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	173	167	339	360
증가율(%)	-71.5	244.3	-3.3	102.6	6.2
당기순이익률 (%)	1.5	4.1	3.8	6.8	7.0
지배주주당기순이익	50	173	167	339	360
기타포괄이익	6	-6	1	0	0
총포괄이익	56	167	168	339	360
EBITDA	163	255	247	448	455
증가율(%)	-47.9	57.0	-3.3	81.6	1.6
EBITDA마진율(%)	4.9	6.1	5.6	9.0	8.9

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	764	2,626	2,538	5,142	5,463
BPS	43,913	45,640	47,555	52,016	56,311
DPS	600	700	700	1,200	1,300
밸류에이션(배)					
PER	13.1	5.6	8.7	4.3	4.1
PBR	0.2	0.3	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	15.7	9.5	11.4	5.5	5.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.0	27.1	4.7	12.9	3.4
EPS증가율	-71.5	243.6	-3.4	102.6	6.2
수익성지표(%)					
배당수익률	6.0	4.8	3.2	5.4	5.9
ROE	1.7	5.9	5.4	10.3	10.1
ROA	0.7	2.4	2.2	4.2	4.2
ROIC	2.7	6.6	5.4	10.4	11.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	152.8	133.3	155.9	141.5	134.0
순차입금 비율(%)	64.7	48.3	43.3	28.8	21.5
이자보상배율(배)	1.8	4.3	3.8	7.2	7.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	1,050.1	741.8	323.1	292.3	298.6
재고자산회전율	2.7	2.7	2.5	2.4	2.5
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,443	4,987	6,239	6,549	6,954
현금및현금성자산	564	558	1,107	1,466	1,699
유가증권	130	150	178	176	182
매출채권	1	10	17	17	17
재고자산	1,575	1,507	2,063	2,043	2,113
비유동자산	1,894	2,029	1,780	1,729	1,732
유형자산	441	484	477	438	406
무형자산	13	11	11	9	8
투자자산	621	595	847	841	863
자산총계	7,336	7,016	8,019	8,278	8,686
유동부채	3,459	3,148	3,742	3,710	3,823
매입채무및기타채무	191	236	304	301	311
단기차입금	1,512	1,137	1,473	1,459	1,508
유동성장기부채	349	462	374	374	374
비유동부채	975	861	1,143	1,140	1,151
사채	319	249	249	249	249
장기차입금	326	246	490	490	490
부채총계	4,434	4,008	4,885	4,850	4,974
지배주주지분	2,894	3,008	3,134	3,428	3,711
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	1,219	1,513	1,796
비지배주주지분	8	0	0	0	0
자본총계	2,902	3,008	3,134	3,428	3,711
비이자부채	1861	1847	2242	2221	2295
총차입금	2,573	2,161	2,643	2,629	2,679
순차입금	1,878	1,453	1,358	987	798

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,735	640	129	394	345
당기순이익	50	173	167	339	360
비현금성 비용 및 수익	256	253	69	-20	-41
유형자산감가상각비	44	57	50	39	33
무형자산상각비	3	3	3	2	2
운전자본변동	-1,971	222	-64	14	-50
매출채권등의 감소	-9	-290	185	0	-1
재고자산의 감소	-329	78	-432	20	-69
매입채무등의 증가	62	45	68	-3	10
기타 영업현금흐름	-70	-8	-43	61	76
투자활동 현금흐름	1,271	-143	-123	37	-131
유형자산의 증가(CAPEX)	-82	-65	-11	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-1	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	-23	-16	273	6	-22
기타	1378	-61	-383	31	-109
재무활동 현금흐름	677	-504	509	-72	19
차입금의 증가(감소)	585	468	499	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	92	-972	10	-72	19
기타 및 조정	0	1	34	0	0
현금의 증가	213	-6	549	359	233
기초현금	351	564	558	1,107	1,466
기말현금	564	558	1,107	1,466	1,699

**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												

**투자이건 안내 (투자기간 12개월)**

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

**투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

