

## HDC현대산업개발

BUY(신규)

294870 기업분석 | 건설

|          |         |             |         |             |        |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|
| 목표주가(신규) | 84,000원 | 현재주가(07/24) | 56,500원 | Up/Downside | +49.5% |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|

2018. 07. 25

## 어닝파워 재확인

## 1Q18 Earnings Review

**인적분할 이후에도 어닝서프라이즈:** HDC현대산업개발(이하 현산)의 매출액 8,255억원, 영업이익 997억원, 세전이익 1,014억원으로 집계되었다. 인적분할 기준일인 5/1 이후 2개월 간의 실적으로 전년동기 및 전분기 비교는 의미가 없다. 2분기 전체 실적(회사 측 공식)은 매출액 13,076억원(+24.7% YoY), 영업이익 1,582억원(+30.9% YoY)으로 시장 기대치를 크게 상회했다. 전체 분양시장의 흐름과 달리 16~17년에 분양이 늘어났던 현대산업개발의 주택 매출액이 증가하기 시작한 것을 확인할 수 있는 2분기 실적이다.

**하반기 매출액 증가율이 기대 이상 일수도:** 예상보다 빠른 시점에 주택 매출액이 늘어나기 시작함에 따라 하반기에도 성장성이 유지될 수 있을 것으로 전망한다. 현산의 온기 매출액은 4.6조원 영업이익은 4,900억원을 전망하고 있는데, 상반기 이미 50% 이상 달성했다. 초기 계약률이 낮아서 인도 기준으로 매출액이 인식되는 청주 가경 아파트 1, 2차 사업이 3~4분기 준공될 예정인데 일시에 매출액으로 인식될 경우 시장 기대치를 상회하는 매출액 성장이 가능할 전망이다. DB금융투자는 아직 청주 가경 프로젝트의 매출 인식을 실적 추정치에 반영하지 않았다.

## Comment

**분할 이슈로 인해 현산의 이익 창출력을 잊었던 것 아닐까:** 재상장 이후 현산의 주가는 전일 증가 기준으로 25.3% 하락했다. 분할 이슈로 인해 현산의 저평가 매력에 잠시 잊혀졌던 것이 아니었을까 생각해 본다. 16년 이후 분양 추세를 볼 때 20년까지 성장성이 확보되어 있고, 주요 개발 프로젝트 파이프라인(파주 서패리, 광운대역세권 의정부 등)을 고려하면 20년 이후에도 역성장 리스크는 크지 않다고 판단된다.

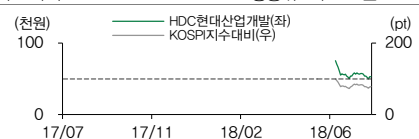
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

| FYE Dec         | 2016  | 2017  | 2018E | 2019E  | 2020E  |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액             | NA    | NA    | 3,069 | 4,984  | 5,238  |
| (증가율)           | NA    | NA    | NA    | 62.4   | 5.1    |
| 영업이익            | NA    | NA    | 312   | 580    | 616    |
| (증가율)           | NA    | NA    | NA    | 85.5   | 6.2    |
| 순이익             | NA    | NA    | 236   | 441    | 471    |
| EPS             | NA    | NA    | 5,375 | 10,029 | 10,717 |
| PER (H/L)       | NA/NA | NA/NA | 9.8   | 5.3    | 4.9    |
| PBR (H/L)       | NA/NA | NA/NA | 1.3   | 1.1    | 1.0    |
| EV/EBITDA (H/L) | NA/NA | NA/NA | 5.9   | 2.8    | 2.2    |
| 영업이익률           | NA    | NA    | 10.2  | 11.6   | 11.8   |
| ROE             | NA    | NA    | 14.0  | 26.0   | 27.5   |

## Stock Data

|                |                  |
|----------------|------------------|
| 52주 최저/최고      | 49,800/75,600원   |
| KOSDAQ /KOSPI  | 762/2,280pt      |
| 시가총액           | 24,825억원         |
| 60일-평균거래량      | 551,120          |
| 외국인지분율         | 34.3%            |
| 60일-외국인지분율변동추이 | -4.2%p           |
| 주요주주           | 정몽규 외 10 인 25.9% |



| 주가상승률 | 1M   | 3M  | 12M |
|-------|------|-----|-----|
| 절대기준  | -4.7 | 0.0 | 0.0 |
| 상대기준  | -1.0 | 0.0 | 0.0 |

## Action

**투자의견 Buy, 목표주가 84,000원으로 커버리지 재개:** HDC현대산업개발에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 84,000원으로 커버리지를 재개한다. 목표주가 84,000원은 18년 2분기 기준 BPS 38,577원에 18년 온기 기준 추정 ROE 21.9%를 고려한 목표 P/B 2.2배를 적용하여 산출했다. 현산의 투자포인트는 ① 디벨로퍼 프리미엄을 고려하지 않더라도 매우 저평가(18년 기준 P/E 6.7배)되어 있다는 점 ② 하반기 시장 기대치 이상의 외형 성장으로 밸류에이션 매력도는 더욱 높아질 것으로 전망된다는 점 ③ 16년 이후 분양 성과로 볼 때 20년까지 안정적 성장 그 이후에는 대형개발사업을 통해 성장성을 확보할 수 있다는 점이다. 분할 이후 시초가 대비 주가가 하락한 지금 시점이 매수 타이밍이다.

도표 1. HDC현대산업개발 18년 2분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

|      | 2Q18P  | 2Q17   | %YoY | 1Q18   | %QoQ | DB추정치  | %차이   | 컨센서스   | %차이  |
|------|--------|--------|------|--------|------|--------|-------|--------|------|
| 매출액  | 13,076 | 10,484 | 24.7 | 10,797 | 21.1 | 11,836 | 10.5  | 10,123 | 29.2 |
| 영업이익 | 1,582  | 1,209  | 30.9 | 1,239  | 27.7 | 1,313  | 20.5  | 1,210  | 30.7 |
| 세전이익 | 1,599  |        | n.a  |        | n.a  | 1,338  | 19.5  | 1,195  | 33.8 |
| 신규수주 | 13,498 | 6,780  | 99.1 | 9,230  | 46.2 | 20,000 | -32.5 |        |      |

자료: HDC현대산업개발, DB금융투자

주1: 모든 수치는 인적분할 기점(5/1)이 아닌 3개월 실적 기준 (컨센서스도 3개월 기준일 것으로 추정, 공시된 실적은 5/1 이후 실적임)

주2: 2Q17, 1Q18 수치는 공시내용을 참조한 것으로 세전이익은 없음

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산        | 0    | 0    | 3,707 | 4,134 | 4,485 |
| 현금및현금성자산    | 0    | 0    | 1,167 | 1,385 | 1,684 |
| 매출채권및기타채권   | 0    | 0    | 1,169 | 1,179 | 1,180 |
| 재고자산        | 0    | 0    | 798   | 997   | 1,048 |
| 비유동자산       | 0    | 0    | 992   | 992   | 992   |
| 유형자산        | 0    | 0    | 398   | 398   | 398   |
| 무형자산        | 0    | 0    | 6     | 6     | 6     |
| 투자자산        | 0    | 0    | 47    | 47    | 47    |
| 자산총계        | 0    | 0    | 4,699 | 5,125 | 5,477 |
| 유동부채        | 0    | 0    | 2,299 | 2,394 | 2,407 |
| 매입채무및기타채무   | 0    | 0    | 527   | 622   | 635   |
| 단기차입금및단기차대  | 0    | 0    | 237   | 237   | 237   |
| 유동성장기부채     | 0    | 0    | 100   | 100   | 100   |
| 비유동부채       | 0    | 0    | 639   | 639   | 639   |
| 사채및장기차입금    | 0    | 0    | 359   | 359   | 359   |
| 부채총계        | 0    | 0    | 2,937 | 3,033 | 3,046 |
| 자본금         | 0    | 0    | 220   | 220   | 220   |
| 자본잉여금       | 0    | 0    | 1,393 | 1,393 | 1,393 |
| 이익잉여금       | 0    | 0    | 148   | 479   | 818   |
| 비자배주주지분     | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계        | 0    | 0    | 1,762 | 2,092 | 2,431 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원)  | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름     | 0    | 0    | 129   | 304   | 404   |
| 당기순이익        | 0    | 0    | 236   | 441   | 471   |
| 현금유출이없는비용및수익 | 0    | 0    | 76    | 139   | 145   |
| 유형및무형자산상각비   | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 영업관련자산부채변동   | 0    | 0    | -108  | -135  | -61   |
| 매출채권및기타채권의감소 | 0    | 0    | -1    | -10   | -1    |
| 재고자산의감소      | 0    | 0    | -26   | -199  | -51   |
| 매입채무및기타채무의증가 | 0    | 0    | 7     | 96    | 13    |
| 투자활동현금흐름     | 0    | 0    | -30   | 19    | 23    |
| CAPEX        | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 투자자산의순증      | 0    | 0    | -47   | 0     | 0     |
| 재무활동현금흐름     | 0    | 0    | -17   | -105  | -127  |
| 사채및차입금의 증가   | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급        | 0    | 0    | 0     | -88   | -110  |
| 기타현금흐름       | 0    | 0    | 1,085 | 0     | 0     |
| 현금의증가        | 0    | 0    | 1,167 | 218   | 300   |
| 기초현금         | 0    | 0    | 0     | 1,167 | 1,385 |
| 기말현금         | 0    | 0    | 1,167 | 1,385 | 1,684 |

자료: HDC 현대산업개발, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 0    | 0    | 3,069 | 4,984 | 5,238 |
| 매출원가        | 0    | 0    | 2,618 | 4,203 | 4,413 |
| 매출총이익       | 0    | 0    | 451   | 781   | 825   |
| 판매비         | 0    | 0    | 138   | 202   | 210   |
| 영업이익        | 0    | 0    | 312   | 580   | 616   |
| EBITDA      | 0    | 0    | 312   | 580   | 616   |
| 영업외손익       | 0    | 0    | -1    | 2     | 6     |
| 금융손익        | 0    | 0    | -1    | 2     | 6     |
| 투자손익        | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타영업외손익     | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 세전이익        | 0    | 0    | 312   | 581   | 621   |
| 중단사업이익      | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 0    | 0    | 236   | 441   | 471   |
| 자배주주지분순이익   | 0    | 0    | 236   | 441   | 471   |
| 비자배주주지분순이익  | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익       | 0    | 0    | 236   | 441   | 471   |
| 증감률(%YoY)   |      |      |       |       |       |
| 매출액         | NA   | NA   | NA    | 62.4  | 5.1   |
| 영업이익        | NA   | NA   | NA    | 85.5  | 6.2   |
| EPS         | NA   | NA   | NA    | 86.6  | 6.9   |

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 12월 결산원 % 배) | 2016 | 2017 | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|--------------|------|------|--------|--------|--------|
| 주당이익(원)      |      |      |        |        |        |
| EPS          | 0    | 0    | 8,040  | 15,002 | 16,031 |
| BPS          | 0    | 0    | 40,092 | 47,620 | 55,337 |
| DPS          | 0    | 0    | 2,000  | 2,500  | 3,000  |
| Multiple(배)  |      |      |        |        |        |
| P/E          | NA   | NA   | 6.6    | 3.5    | 3.3    |
| P/B          | NA   | NA   | 1.3    | 1.1    | 1.0    |
| EV/EBITDA    | NA   | NA   | 5.9    | 2.8    | 2.2    |
| 수익성(%)       |      |      |        |        |        |
| 영업이익률        | 0.0  | 0.0  | 10.2   | 11.6   | 11.8   |
| EBITDA마진     | 0.0  | 0.0  | 10.2   | 11.6   | 11.8   |
| 순이익률         | 0.0  | 0.0  | 7.7    | 8.8    | 9.0    |
| ROE          | 0.0  | 0.0  | 14.0   | 22.9   | 20.8   |
| ROA          | 0.0  | 0.0  | 5.1    | 9.0    | 8.9    |
| ROC          | 0.0  | 0.0  | 17.8   | 31.4   | 31.6   |
| 안정성및기타       |      |      |        |        |        |
| 부채비율(%)      |      |      | 166.7  | 145.0  | 125.3  |
| 이자보상배율(배)    | 0.0  | 0.0  | 17.9   | 33.3   | 35.3   |
| 배당성향(배)      | 0.0  | 0.0  | 37.2   | 24.9   | 28.0   |

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

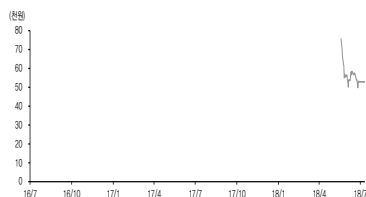
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

HDC현대산업개발 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자자의견 | 목표주가 | 괴리율(%)<br>평균 최고/최저 | 일자 | 투자자의견 | 목표주가 | 괴리율(%)<br>평균 최고/최저 |
|----|-------|------|--------------------|----|-------|------|--------------------|
|----|-------|------|--------------------|----|-------|------|--------------------|

18/07/25 Buy 84,000 - -