

# 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 층 공사)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 아이파크 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 종가 기준으로 25.3% 하락했다. 분할 이슈로 인해 현산의 저평가 매력이 잠시 잊혀졌던 것이 아니었을까 생각해 본다. 16년 이후 분양 추세를 볼 때 20년까지 성장성이 확보되어 있고, 주요 개발 프로젝트 파이프라인(파주 서파리, 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	Stock Data
<b>매출액</b>	NA	NA	3,069	4,984	5,238	52주 최저/최고 49,800/75,600원
(증가율)	NA	NA	NA	62.4	5.1	KOSDAQ /KOSPI 762/2,280pt
<b>영업이익</b>	NA	NA	312	580	616	시가총액 24,825억원
(증가율)	NA	NA	NA	85.5	6.2	60일-평균거래량 551,120
<b>순이익</b>	NA	NA	236	441	471	외국인자본율 34.3%
<b>EPS</b>	NA	NA	5,375	10,029	10,717	60일-외국인자본율변동주이 -4.2%p
<b>주요주주</b>						주요주주 정몽규 외 10인 25.9%
<b>PER (H/L)</b>	NA/NA	NA/NA	9.8	5.3	4.9	(천원) 100
<b>PBR (H/L)</b>	NA/NA	NA/NA	1.3	1.1	1.0	HDC현대산업개발(회) 200
<b>EV/EBITDA (H/L)</b>	NA/NA	NA/NA	5.9	2.8	2.2	KOSPI지수대비(우) 0
<b>영업이익률</b>	NA	NA	10.2	11.6	11.8	0 17/07 17/11 18/02 18/06 0
<b>ROE</b>	NA	NA	14.0	26.0	27.5	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	DB추경치	%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(5/10)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
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	0	0	992	992	992
유형자산	0	0	398	398	398
무형자산	0	0	6	6	6
투자자산	0	0	47	47	47
<b>자산총계</b>	0	0	4,699	5,125	5,477
<b>유동부채</b>	0	0	2,299	2,394	2,407
매입채무및기타채무	0	0	527	622	635
단기차입금및기타채	0	0	237	237	237
유동성장기부채	0	0	100	100	100
<b>비유동부채</b>	0	0	639	639	639
사채및장기차입금	0	0	359	359	359
<b>부채총계</b>	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
비자매주자지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	0	0	1,762	2,092	2,431

## 현금흐름표

(12월 결산(십억원))	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	0	0	129	304	404
당기순이익	0	0	236	441	471
현금유동이없는비용및수익	0	0	76	139	145
유형및무형자산상각비	0	0	0	0	0
<b>영업관련자산부채변동</b>	0	0	-108	-135	-61
매출채권및기타채권의감소	0	0	-1	-10	-1
재고자산의감소	0	0	-26	-199	-51
매입채무및기타채무의증가	0	0	7	96	13
<b>투자활동현금흐름</b>	0	0	-30	19	23
CAPEX	0	0	0	0	0
투자자산의순증	0	0	-47	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	0	0	-17	-105	-127
사채및차입금의증가	0	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-88	-110
기타현금흐름	0	0	1,085	0	0
<b>현금의증가</b>	0	0	1,167	218	300
<b>기초현금</b>	0	0	0	1,167	1,385
<b>기말현금</b>	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
<b>매출액</b>	0	0	3,069	4,984	5,238
매출원가	0	0	2,618	4,203	4,413
<b>매출총이익</b>	0	0	451	781	825
판관비	0	0	138	202	210
영업이익	0	0	312	580	616
EBITDA	0	0	312	580	616
<b>영업외손익</b>	0	0	-1	2	6
금융순익	0	0	-1	2	6
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
<b>세전이익</b>	0	0	312	581	621
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	0	0	236	441	471
자비주주지분순이익	0	0	236	441	471
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	0	0	236	441	471
<b>증감률(YoY)</b>					
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 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

(12월 결산 %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>Multiple(배)</b>					
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
<b>수익성(%)</b>					
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
ROIC	0.0	0.0	17.8	31.4	31.6
<b>안정성및기타</b>					
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

주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이니 당시가 그 정확성이니 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

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

기입 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준입니다	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준입니다
▪ Buy: 초과 상승률 10%p 이상	▪ Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
▪ Hold: 초과 상승률 -10~10%	▪ Neutral: 초과 상승률 -10~10%
▪ Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	▪ Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## HDC현대산업개발 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균 최고/최저				평균 최고/최저
18/07/25	Buy	84,000	-	-	-	-	-