

HDC현대산업개발 (294870)

주택사업 입주물량 변화보다 장기성장성 대비 저평가에 주목할 때

3분기 영업이익 1,015억원 전망

HDC현대산업개발의 2018년 3분기 실적을 매출액 1,02조 원, 영업이익 1,015억원으로 전망한다. 분할 후 실적이므로 전년 별도기준과 대비 시, 매출은 -2%, 영업이익은 -29% 수준이다.

상반기 준공현장의 실적기여 높아, 하반기는 자체사업 감소

2018년 상반기 중 HDC현대산업개발의 자체사업 중, 김포사우(1,300호), 김포한강(1,230호), 속초청호(687호), 비전아이파크(585호) 등이 준공 임박 혹은 준공하였다. 2019년 하반기까지 청주가경 1차(905호), 2차(664호) 등의 자체사업장만 잔존하므로 분기 3천억대 매출에서 분기 1,500억 수준의 매출로 감소할 것으로 예상된다. 이에, 자체부문의 실적 감소로 전체 영업이익이 컨센서스 하회 전망한다.

현 주가수준 절대적 저평가, 투자매력 높아 건설 Top picks

2018년 1.1일부터 기업회계기준 1115호를 적용하면서 매출채권 등 차감, 재고자산을 증가시켰고, 결과적으로 이익잉여금의 차감을 대우건설 2,090억원과 유사한 2,200억원 규모로 진행한 바 있다. 이 금액은 장래 자체사업장 준공시점에 환입되므로 2019년의 실적에 변수로 작용할 것이다.

최근 HDC현대산업개발 주가는 3분기 실적 우려(자체사업장의 인도기준 적용으로 실적 변동성 높아졌다는 우려)에 따라 큰 폭의 조정을 겪었다. 그러나, 회계기준은 지급청구권 유무로 진행기준, 인도기준이 정립되는 구조로 이는 모든 건설사 공통이다(KQA015호 회신결과). 변동성에 대한 과도한 우려보다는 제3기 신도시와 남북경협이 과정, 서울의 상업지역 주택용적률 상향조정 등에서 HDC현대산업개발이 맞닥뜨릴 대세적 업황 상승에 투자해야 할 시점이다. GS건설과 함께 건설사 Top picks로 지속하겠다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 80,000원 | CP(10월 2일): 51,700원

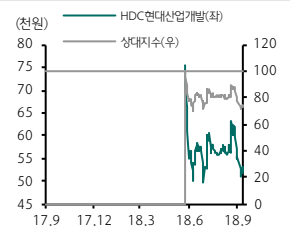
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,309.57
52주 최고/최저(원)	75,600/49,800
시가총액(십억원)	2,271.6
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	43,938.2
60일 평균 거래량(천주)	291.3
60일 평균 거래대금(십억원)	16.6
18년 배당금(예상, 원)	1,800
18년 배당수익률(예상, %)	3.48
외국인지분율(%)	30.93
주요주주 지분율(%)	
정규규 외 10인	38.46
국민연금	11.54
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(7.5) 0.0 0.0
상대	(7.0) 0.0 0.0

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	3,855.9	4,940.5
영업이익(십억원)	459.1	606.9
순이익(십억원)	310.6	451.7
EPS(원)	11,684	10,665
BPS(원)	47,930	55,742

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	N/A	N/A	3,058.5	4,454.3	5,235.8
영업이익	십억원	N/A	N/A	320.3	521.6	568.8
세전이익	십억원	N/A	N/A	346.0	569.6	616.8
순이익	십억원	N/A	N/A	261.9	431.8	467.6
EPS	원	N/A	N/A	5,962	9,827	10,641
증감률	%	N/A	N/A	N/A	64.8	8.3
PER	배	N/A	N/A	8.67	5.26	4.86
PBR	배	N/A	N/A	1.30	1.11	1.08
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	6.28	3.65	3.60
ROE	%	N/A	N/A	14.98	22.75	22.54
BPS	원	N/A	N/A	39,788	46,615	47,813
DPS	원	N/A	N/A	1,800	3,000	3,000



건설/건자재 Analyst 채상욱
02-3771-7269
swchae@hanafn.com

RA 윤승현
02-3771-8121
shyoon92@hanafn.com

2018년 3분기 HDC현대산업개발 영업이익은 1,015억원으로 전망

2018년 3분기, 매출 1.02조, 영업이익 1,015억원 전망

3분기 HDC현대산업개발의 실적을 매출액 1.02조원, 영업이익 1,015억원으로 전망한다. 분할 후 실적이므로 전년 별도기준과 대비 시, 매출은 -2%, 영업이익은 -29% 수준이다.

표 1. HDC현대산업개발 분기실적 핵심표

(단위: 십억원, %)

구분	2018F	2019F	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	3,058.5	4,454.3	825.5	1,025.3	1,207.7	979.3	1,158.3	1,113.6	1,203.1
YoY growth		45.6%				-8.3%	40.3%	8.6%	-0.4%
1) 주택자체	793.0	969.8	433.0	150.0	210.0	213.3	252.1	242.4	261.8
YoY growth		22.3%				-34.8%	-41.8%	61.6%	24.7%
2) 주택도급	2,169.4	2,627.0	673.0	692.7	803.6	577.9	683.0	656.8	709.3
YoY growth		21.1%				-3.0%	1.5%	-5.2%	-11.7%
3) 기타	96.2	857.5	(280.5)	182.6	194.1	188.1	223.2	214.4	231.9
매출원가	2,595.5	3,743.9	689.5	877.7	1,028.2	826.5	976.8	939.2	1,001.3
원가율	82.2%	83.4%	82.3%	82.0%	82.3%	83.4%	83.4%	83.3%	83.5%
주택자체	106.7%	73.7%	73.7%	74.0%	74.0%	75.0%	75.0%	75.0%	70.0%
주택도급	108.1%	84.0%	86.1%	85.0%	85.0%	84.0%	84.0%	84.0%	84.0%
매출총이익	463.1	710.4	136.0	147.6	179.5	152.8	181.5	174.3	201.8
1) 주택자체	(53.2)	255.5	113.8	39.0	54.6	53.3	63.0	60.6	78.5
YoY growth		-580.3%				-19.7%	-44.6%	55.4%	43.9%
2) 주택도급	(174.8)	420.3	93.6	103.9	120.5	92.5	109.3	105.1	113.5
YoY growth		-340.4%				-10.3%	16.8%	1.1%	-5.9%
3) 기타	691.1	34.5	(71.4)	4.7	4.3	7.0	9.2	8.6	9.7
판관비	142.8	188.8	36.3	46.1	60.4	39.2	52.1	44.5	52.9
영업이익	320.3	521.6	99.7	101.5	119.1	113.6	129.4	129.8	148.8
YoY growth		62.9%				-9.4%	29.8%	27.9%	25.0%

자료: 하나금융투자

표 2. HDC현대산업개발 자체사업 현황 및 예정지역

(단위: 십억원, 호)

구분	현장명	세대수	분양	입주	2015				2016				2017				2018				2019				2020				
					1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	
기분양	수원 5차 아이파크시티	553	2Q15	2Q17																									
	김포 사우 아이파크	1,300	4Q15	2Q18																									
	속초 청호 아이파크	687	4Q15	1Q18																									
	김포 한강 아이파크(3BL)	1,230	1Q16	2Q18																									
	비전 평택 아이파크(A1-1)	585	1Q16	2Q18																									
	청주 가경1단지	905	4Q16	4Q19																									
	청주 가경2단지	664	4Q17	2Q20																									
예정	수원 영통 망포 2차	1,816																											
	고척 아이파크 (뉴스테이)	2,205																											
	대전 도안 2차	2,533																											
	의정부 주상복합	1,373																											

자료: HDC현대산업개발, REPS, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	N/A	N/A	3,058.5	4,454.3	5,235.8
매출원가	N/A	N/A	2,595.5	3,743.9	4,444.8
매출총이익	N/A	N/A	463.0	710.4	791.0
판매비	N/A	N/A	142.8	188.8	222.2
영업이익	N/A	N/A	320.3	521.6	568.8
금융손익	N/A	N/A	15.0	24.0	24.0
중속/관계기업손익	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	N/A	N/A	10.7	24.0	24.0
세전이익	N/A	N/A	346.0	569.6	616.8
법인세	N/A	N/A	84.1	137.8	149.3
계속사업이익	N/A	N/A	261.9	431.8	467.6
중단사업이익	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
당기순이익	N/A	N/A	261.9	431.8	467.6
비지배주주지분 순이익	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	N/A	N/A	261.9	431.8	467.6
지배주주지분포괄이익	N/A	N/A	261.9	431.8	467.6
NOPAT	N/A	N/A	242.5	395.4	431.2
EBITDA	N/A	N/A	320.3	521.6	568.8
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	N/A	45.6	17.5
NOPAT증가율	N/A	N/A	N/A	63.1	9.1
EBITDA증가율	N/A	N/A	N/A	62.8	9.0
영업이익증가율	N/A	N/A	N/A	62.8	9.0
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	N/A	64.9	8.3
EPS증가율	N/A	N/A	N/A	64.8	8.3
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	N/A	15.1	15.9	15.1
EBITDA이익률	N/A	N/A	10.5	11.7	10.9
영업이익률	N/A	N/A	10.5	11.7	10.9
계속사업이익률	N/A	N/A	8.6	9.7	8.9

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	N/A	N/A	5,962	9,827	10,641
BPS	N/A	N/A	39,788	46,615	47,813
CFPS	N/A	N/A	7,875	12,964	14,038
EBITDAPS	N/A	N/A	7,289	11,872	12,946
SPS	N/A	N/A	69,611	101,377	119,163
DPS	N/A	N/A	1,800	3,000	3,000
주기지표(배)					
PER	N/A	N/A	8.7	5.3	4.9
PBR	N/A	N/A	1.3	1.1	1.1
PCFR	N/A	N/A	6.6	4.0	3.7
EV/EBITDA	N/A	N/A	6.3	3.7	3.6
PSR	N/A	N/A	0.7	0.5	0.4
재무비율(%)					
ROE	N/A	N/A	15.0	22.7	22.5
ROA	N/A	N/A	6.5	10.1	9.9
ROIC	N/A	N/A	14.8	23.8	24.1
부채비율	N/A	N/A	129.3	121.7	132.5
순부채비율	N/A	N/A	(15.0)	(17.9)	(10.6)
이자보상배율(배)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	N/A	N/A	2,911.5	3,271.2	3,491.9
금융자산	N/A	N/A	861.5	915.9	723.3
현금성자산	N/A	N/A	561.5	479.0	209.8
매출채권 등	N/A	N/A	1,600.0	1,700.0	1,998.3
재고자산	N/A	N/A	450.0	655.4	770.3
기타유동자산	N/A	N/A	0.0	(0.1)	0.0
비유동자산	N/A	N/A	1,096.7	1,268.9	1,391.5
투자자산	N/A	N/A	202.0	294.2	345.8
금융자산	N/A	N/A	200.0	291.3	342.4
유형자산	N/A	N/A	360.7	440.7	511.7
무형자산	N/A	N/A	6.4	6.4	6.4
기타비유동자산	N/A	N/A	527.6	527.6	527.6
자산총계	N/A	N/A	4,008.2	4,540.1	4,883.4
유동부채	N/A	N/A	1,560.0	1,891.9	2,180.0
금융부채	N/A	N/A	250.0	250.0	250.0
매입채무 등	N/A	N/A	1,010.0	1,205.0	1,416.4
기타유동부채	N/A	N/A	300.0	436.9	513.6
비유동부채	N/A	N/A	700.0	600.0	602.6
금융부채	N/A	N/A	350.0	300.0	250.0
기타비유동부채	N/A	N/A	350.0	300.0	352.6
부채총계	N/A	N/A	2,260.0	2,491.9	2,782.6
지배주주지분	N/A	N/A	1,748.2	2,048.2	2,100.8
자본금	N/A	N/A	219.7	219.7	219.7
자본잉여금	N/A	N/A	1,528.5	1,528.5	1,528.5
자본조정	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	N/A	N/A	0.0	300.0	352.6
비지배주주지분	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
자본총계	N/A	N/A	1,748.2	2,048.2	2,100.8
순금융부채	N/A	N/A	(261.5)	(365.9)	(223.3)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	N/A	N/A	(128.1)	408.3	395.0
당기순이익	N/A	N/A	261.9	431.8	467.6
조정	N/A	N/A	0.0	0.0	(0.1)
감가상각비	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
외환거래손익	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
지분법손익	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
기타	N/A	N/A	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	N/A	N/A	(390.0)	(23.5)	(72.5)
투자활동 현금흐름	N/A	N/A	(1,396.7)	(309.1)	(199.3)
투자자산감소(증가)	N/A	N/A	(202.0)	(92.2)	(51.6)
유형자산감소(증가)	N/A	N/A	(360.7)	(80.0)	(71.0)
기타	N/A	N/A	(834.0)	(136.9)	(76.7)
재무활동 현금흐름	N/A	N/A	2,468.2	130.0	130.0
금융부채증가(감소)	N/A	N/A	600.0	(50.0)	(50.0)
자본증가(감소)	N/A	N/A	1,748.2	0.0	0.0
기타재무활동	N/A	N/A	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	N/A	N/A	120.0	180.0	180.0
현금의 증감	N/A	N/A	561.5	(82.5)	(269.2)
Unlevered CFO	N/A	N/A	346.0	569.6	616.8
Free Cash Flow	N/A	N/A	(488.8)	278.3	274.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HDC현대산업개발



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.25	BUY	80,000		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.8%	6.3%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 3일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 10월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2018년 10월 04일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.