

HDC현대산업개발 (294870)

다시 찾아온 개발의 시대, 복합개발까지 달려본다.

4분기 영업이익 993억원으로 기대치 부합한 양호한 실적

HDC현대산업개발의 2018년 4분기 실적은 매출액 1,02조원으로 전기 비 9.4% 증가했고, 영업이익은 993억원으로 전기 비 16.5% 감소하여 발표하였다. 4분기에 판관비 등이 집행된 점 등을 고려할 때 기대치에 부합하는 실적이었다.

분할 이후 실적에 대한 우려가 매 분기 제기되었으나 매 분기 서프라이즈급 실적과 함께 실적시준 강세주로 거듭나고 있다.

2019년 이후 주택자체사업, 복합개발사업 등 확대 긍정적

2019년 HDC현대산업개발의 자체사업은 의정부 라과디아미 군기지 복합개발, 수원 망포지구 영통아이파크캐슬2차, 대전 도안신도시 2단계 등으로 총 3건 5,600여 세대가 넘는다. 이는 HDC현대산업개발 역사상 가장 많은 자체사업 분양물량이다. 중요한 것은 발주처와 도급계약 방식을 통해서 시행 매출을 인식하는 방식을 채택함으로써 진행기준으로 실적 잡힌다는 점이다. 즉, 실적 변동성이 극도로 높았던 2018년 대비 상당히 안정적인 실적흐름이 나타날 것이라는 점이다. 동시에 복합개발로 대표되는 광운대 역세권개발(사업비 2.5조원 규모), 우선협상 중인 창동역세권, 파주 운정신도시 주변 도시개발사업 등 장래 메가 프로젝트들이 대거 대기하고 있다는 점에서 긍정적이다.

상반기 건설업종 중 최선호주

하나금융투자는 2019년 건설업 투자 아이디어로, 수도권 광역 신도시 개발의 시대에 다시 디벨로퍼를 적극 매수할 것을 제시하고 있다. HDC현대산업개발은 GTX-C노선을 따라서는 거의 훑다시피 역세권 개발 및 주변 복합개발 사업들을 영위할 계획이라, 가장 투자 스킴에 적합한 종목이라고 판단한다. 2019년 자체주택 분양사업도 5,600세대 이상이어서 2010~2015년의 평균 3,000세대 급에서 2016~2018년의 0세대로 줄어드는 다운 턴 이후, 2019~2022까지 상당히 급격한 개발사업 확대 구간을 맞이할 것으로 기대되고, 이러한 점에서 가장 투자매력이 높은 건설사라고 판단한다. 상반기 중 건설업 중 내 최선호주로 제시하겠다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 75,000원 | CP(1월 29일): 46,800원

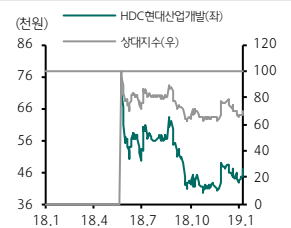
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,183.36
52주 최고/최저(원)	75,600/39,700
시가총액(십억원)	2,056.3
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	43,938.2
60일 평균 거래량(천주)	171.9
60일 평균 거래대금(십억원)	7.5
18년 배당금(예상, 원)	1,000
18년 배당수익률(예상, %)	2.07
외국인지분율(%)	31.62
주요주주 지분율(%)	
HDC 외 9인	38.46
국민연금	12.40
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.9) (20.5) 0.0
상대	(9.2) (16.5) 0.0

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	3,218.8	4,269.9
영업이익(십억원)	375.1	503.3
순이익(십억원)	285.7	388.0
EPS(원)	9,867	8,662
BPS(원)	45,630	53,536

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	십억원	N/A	N/A	2,792.7	4,131.8	4,673.9
영업이익	십억원	N/A	N/A	317.9	482.3	527.2
세전이익	십억원	N/A	N/A	324.8	530.3	575.2
순이익	십억원	N/A	N/A	229.9	402.0	436.0
EPS	원	N/A	N/A	5,232	9,149	9,923
증감률	%	N/A	N/A	N/A	74.9	8.5
PER	배	N/A	N/A	9.21	5.12	4.72
PBR	배	N/A	N/A	1.21	1.00	0.99
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	5.12	3.37	3.28
ROE	%	N/A	N/A	13.15	21.18	21.08
BPS	원	N/A	N/A	39,788	46,615	47,511
DPS	원	N/A	N/A	1,000	1,500	1,500



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

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

HDC현대산업개발 2018년 4분기 실적 리뷰

4분기 판관비 집행 고려시
기대치에 부합하는 실적 시현

HDC현대산업개발의 2018년 4분기 실적은 매출액 1.02조원으로 전기 대비 9.4% 증가했고, 영업이익은 993억원으로 전기 대비 16.5% 감소하였다. 4분기에 판관비 등이 집행된 점 등을 고려할 때 기대치에 부합하는 실적이었다. 분할 이후 실적에 대한 우려가 매 분기 제기되었으나 매 분기 서프라이즈급 실적과 함께 실적시즌 강세주로 거듭나고 있다.

표 1. HDC현대산업개발 분기실적 핵심표

(단위: 십억원, %)

구분	2018P	2019F	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	2,792.7	4,131.8	825.5	939.5	1,027.7	876.8	1,191.7	985.5	1,077.9
YoY growth		47.9%				-17.9%	44.4%	4.9%	4.9%
1) 주택자체	492.9	510.0	433.0	53.0	6.9	80.0	250.0	80.0	100.0
YoY growth		3.5%				-75.5%	-42.3%	50.9%	1349.3%
2) 주택도급	2,187.3	2,711.5	673.0	701.0	813.3	596.5	705.0	677.9	732.1
YoY growth		24.0%				0.1%	4.8%	-3.3%	-10.0%
3) 기타	112.5	910.4	(280.5)	185.5	207.5	200.3	236.7	227.6	245.8
매출원가	2,333.7	3,473.9	689.5	777.8	866.4	754.4	982.0	830.3	907.2
원가율	82.2%	83.4%	83.5%	82.8%	0.0%	83.4%	83.4%	83.3%	83.5%
주택자체	72.3%	74.7%	73.7%	69.9%	2.0%	75.0%	73.0%	77.0%	77.0%
주택도급	82.1%	82.7%	86.1%	79.2%	81.4%	85.0%	82.0%	82.0%	82.0%
매출총이익	459.0	657.9	136.0	161.7	161.3	122.4	209.7	155.1	170.7
1) 주택자체	136.5	128.9	113.8	16.0	6.8	20.0	67.5	18.4	23.0
YoY growth		-5.6%				-69.9%	-40.7%	15.3%	240.1%
GPM		25.3%	26.3%	30.1%	98.0%	25.0%	27.0%	23.0%	23.0%
2) 주택도급	390.7	470.2	93.6	145.8	151.3	89.5	126.9	122.0	131.8
YoY growth		20.3%				-13.2%	35.6%	-16.3%	-12.9%
GPM		17.3%	13.9%	20.8%	18.6%	15.0%	18.0%	18.0%	18.0%
3) 기타	(68.2)	58.8	(71.4)	(0.0)	3.3	12.9	15.3	14.7	15.9
판관비	141.1	175.5	36.3	42.8	62.0	35.1	53.6	39.4	47.4
영업이익	317.9	482.3	99.7	118.9	99.3	87.3	156.1	115.7	123.2
YoY growth		51.7%				-30.4%	56.6%	-2.7%	24.1%
OPM	11.4%	11.7%	12.1%	12.7%	9.7%	10.0%	13.1%	11.7%	11.4%

자료: 하나금융투자

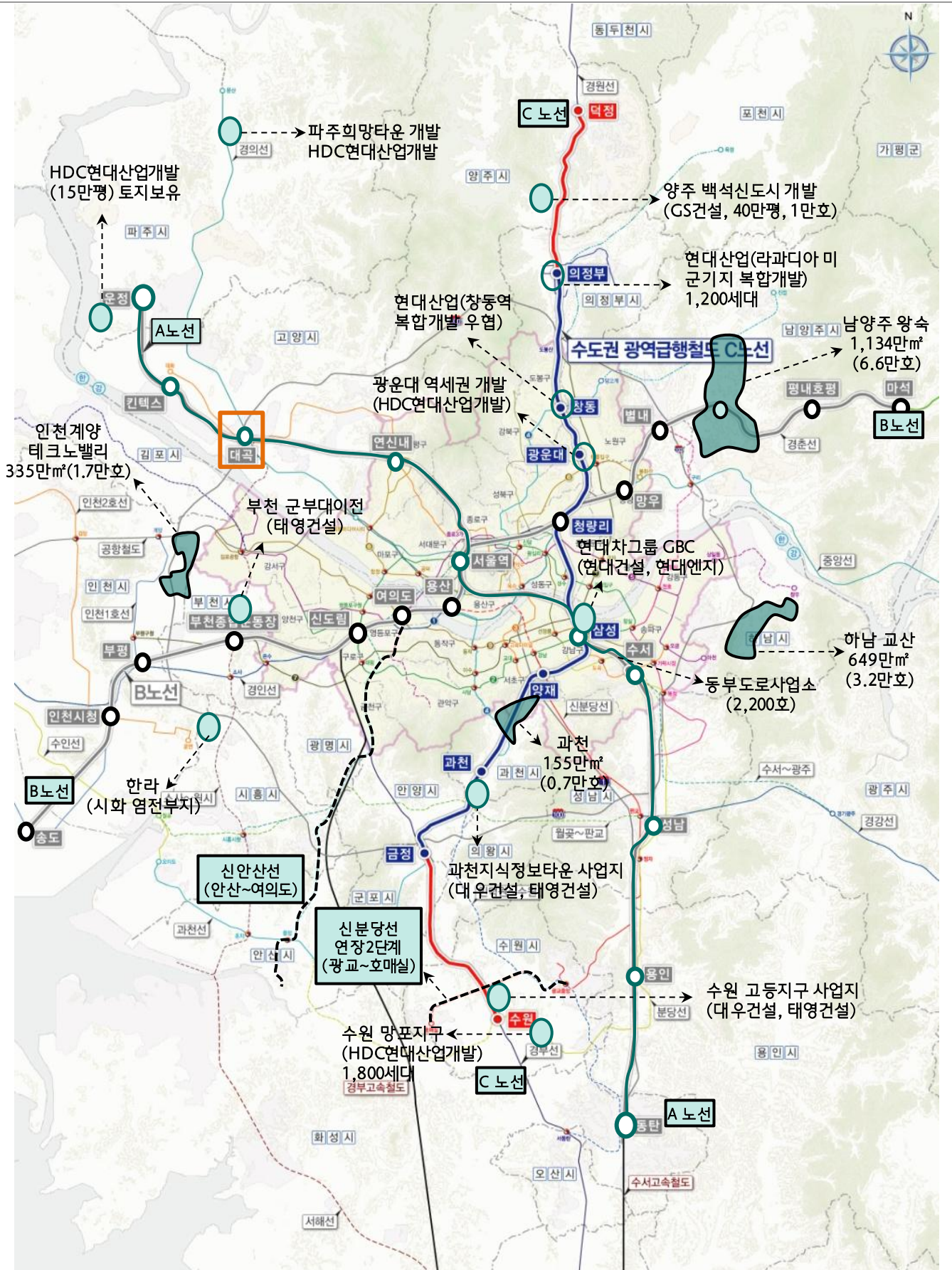
표 2. HDC현대산업개발 자체 사업지 현황

(단위: 호)

구분	현장명	세대수	분양시점	준공시점
기분양	수원 아이파크시티 5차	553	2Q15	2Q17
	김포 사우아이파크	1,300	4Q15	2Q18
	속초 청호아이파크	687	4Q15	1Q18
	김포 한강아이파크(3BL)	1,230	1Q16	2Q18
	비전 아이파크 평택(A1-1)	585	1Q16	2Q18
	청주 가경 아이파크 1단지	905	4Q16	4Q19E
	청주 가경 아이파크 2단지	664	4Q17	2Q20E
예정	수원 영통 아이파크캐슬 망포 2차	1,816	미정	미정
	대전 도안 2차	2,533	2Q19E	2Q22E
	고척 아이파크 (뉴스테이)	2,205	미정	미정
	의정부 주상복합	1,373	미정	미정

자료: HDC현대산업개발, 하나금융투자

그림 1. GTX C노선도 및 주요 건설사 사업지



자료: 국토교통부, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	N/A	N/A	2,792.7	4,131.8	4,673.9
매출원가	N/A	N/A	2,333.7	3,473.9	3,948.4
매출총이익	N/A	N/A	459.0	657.9	725.5
판매비	N/A	N/A	141.1	175.5	198.3
영업이익	N/A	N/A	317.9	482.3	527.2
금융손익	N/A	N/A	11.4	24.0	24.0
중속/관계기업손익	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	N/A	N/A	(4.5)	24.0	24.0
세전이익	N/A	N/A	324.8	530.3	575.2
법인세	N/A	N/A	94.9	128.3	139.2
계속사업이익	N/A	N/A	229.9	402.0	436.0
중단사업이익	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
당기순이익	N/A	N/A	229.9	402.0	436.0
비지배주주지분 순이익	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	N/A	N/A	229.9	402.0	436.0
지배주주지분포괄이익	N/A	N/A	229.9	402.0	436.0
NOPAT	N/A	N/A	225.0	365.6	399.6
EBITDA	N/A	N/A	317.9	482.3	527.2
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	N/A	48.0	13.1
NOPAT증가율	N/A	N/A	N/A	62.5	9.3
EBITDA증가율	N/A	N/A	N/A	51.7	9.3
영업이익증가율	N/A	N/A	N/A	51.7	9.3
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	N/A	74.9	8.5
EPS증가율	N/A	N/A	N/A	74.9	8.5
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	N/A	16.4	15.9	15.5
EBITDA이익률	N/A	N/A	11.4	11.7	11.3
영업이익률	N/A	N/A	11.4	11.7	11.3
계속사업이익률	N/A	N/A	8.2	9.7	9.3

투자지표

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	N/A	N/A	5,232	9,149	9,923
BPS	N/A	N/A	39,788	46,615	47,511
CFPS	N/A	N/A	7,393	12,070	13,091
EBITDAPS	N/A	N/A	7,236	10,978	11,999
SPS	N/A	N/A	63,561	94,037	106,374
DPS	N/A	N/A	1,000	1,500	1,500
주기지표(배)					
PER	N/A	N/A	9.2	5.1	4.7
PBR	N/A	N/A	1.2	1.0	1.0
PCFR	N/A	N/A	6.5	3.9	3.6
EV/EBITDA	N/A	N/A	5.1	3.4	3.3
PSR	N/A	N/A	0.8	0.5	0.4
재무비율(%)					
ROE	N/A	N/A	13.1	21.2	21.1
ROA	N/A	N/A	5.0	8.3	8.2
ROIC	N/A	N/A	16.0	24.2	23.6
부채비율	N/A	N/A	163.0	150.7	161.4
순부채비율	N/A	N/A	(28.1)	(20.9)	(15.6)
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	3,441.5	3,610.5	3,803.3
금융자산	N/A	N/A	1,091.5	978.5	826.0
현금성자산	N/A	N/A	791.5	534.6	323.9
매출채권 등	N/A	N/A	1,700.0	1,904.0	2,153.8
재고자산	N/A	N/A	650.0	728.0	823.5
기타유동자산	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
비유동자산	N/A	N/A	1,156.7	1,523.6	1,652.8
투자자산	N/A	N/A	202.0	298.9	338.1
금융자산	N/A	N/A	200.0	295.9	334.7
유형자산	N/A	N/A	420.7	690.7	780.7
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	4,598.2	5,134.0	5,456.1
유동부채	N/A	N/A	2,150.0	2,485.8	2,779.2
금융부채	N/A	N/A	250.0	250.0	250.0
매입채무 등	N/A	N/A	1,600.0	1,792.0	2,027.1
기타유동부채	N/A	N/A	300.0	443.8	502.1
비유동부채	N/A	N/A	700.0	600.0	589.4
금융부채	N/A	N/A	350.0	300.0	250.0
기타비유동부채	N/A	N/A	350.0	300.0	339.4
부채총계	N/A	N/A	2,850.0	3,085.8	3,368.5
지배주주지분	N/A	N/A	1,748.2	2,048.2	2,087.5
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	339.4
비지배주주지분	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
자본총계	N/A	N/A	1,748.2	2,048.2	2,087.5
순금융부채	N/A	N/A	(491.5)	(428.5)	(326.0)

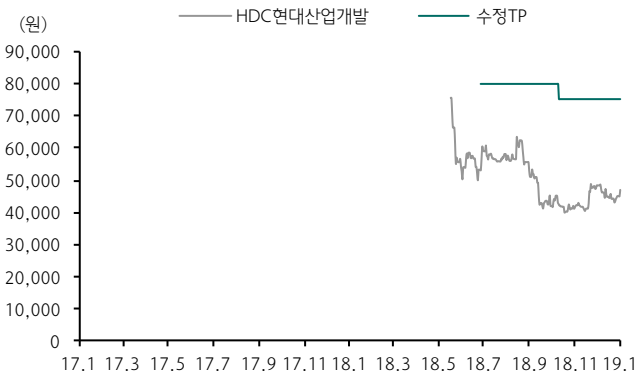
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	N/A	N/A	129.9	405.9	423.4
당기순이익	N/A	N/A	229.9	402.0	436.0
조정	N/A	N/A	0.0	0.1	(0.0)
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	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	N/A	N/A	(100.0)	3.8	(12.6)
투자활동 현금흐름	N/A	N/A	(1,456.7)	(510.7)	(187.4)
투자자산감소(증가)	N/A	N/A	(202.0)	(96.9)	(39.2)
유형자산감소(증가)	N/A	N/A	(420.7)	(270.0)	(90.0)
기타	N/A	N/A	(834.0)	(143.8)	(58.2)
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	791.5	(256.9)	(210.7)
Unlevered CFO	N/A	N/A	324.8	530.3	575.2
Free Cash Flow	N/A	N/A	(290.8)	85.9	283.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HDC현대산업개발



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.8	BUY	75,000		
18.7.25	BUY	80,000	-34.00%	-21.00%

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	94.4%	4.7%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 1월 29일

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 2019년 1월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2019년 1월 30일 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.