



Outperform(Downgrade)

목표주가: 58,000원(하향)

주가(4/9): 48,300원

시가총액: 21,222억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@ktwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/9)		2,213.56pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	75,600 원	39,700원
등락률	-36.11%	21.66%
수익률	절대	상대
1M	-1.8%	-5.2%
6M	-1.4%	0.4%
1Y	N/A	N/A

Company Data

발행주식수	43,938 천주
일평균 거래량(3M)	152천주
외국인 지분율	31.15%
배당수익률(18E)	2.07%
BPS(18E)	49,403원
주요 주주	HDC 외 9인 38.46%
	국민연금공단 13.07%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	27,927	42,283	40,547	43,127
보고영업이익	3,179	4,779	4,394	4,782
핵심영업이익	3,179	4,779	4,394	4,782
EBITDA	3,265	5,131	4,760	5,163
세전이익	3,248	4,941	4,595	5,032
순이익	2,299	3,563	3,338	3,673
지배주주지분순이익	2,299	3,563	3,338	3,673
EPS(원)	5,231	8,110	7,597	8,358
증감률(%Y Y)	N/A	55.0	-6.3	10.0
PER(배)	9.2	6.0	6.4	5.8
PBR(배)	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	4.6	2.5	2.2	1.3
보고영업이익률(%)	11.4	11.3	10.8	11.1
핵심영업이익률(%)	11.4	11.3	10.8	11.1
ROE(%)	12.5	17.8	14.4	14.0
순부채비율(%)	-34.0	-39.8	-44.5	-52.8

Price Trend



HDC현대산업개발 (294870)

실적보다는 사업시기 지연이 아쉽다



(실적 Preview) 1분기 매출액 8,421억원(YoY -22.0%), 영업이익 852억원(YoY -31.3%)을 기록할 전망이다. 자체사업 매출은 2분기부터 본격화되며, 저평가 국면임에는 틀림없지만, 밸류에이션 프리미엄을 주기 위해서는 핵심사업이자 차별화 포인트인 복합개발사업의 가시성 확대가 필요하다. 주요 개발사업이 2020~2021년에 본격화되면 3~5년 뒤 동사의 기업가치는 크게 증대될 전망이다.

>>> 2분기부터는 자체사업 매출 본격화

동사는 1분기 매출액 8,421억원(YoY -22.0%, QoQ -18.1%), 영업이익 852억원(YoY -31.3%, QoQ -14.2%)을 기록할 전망이다. 자체사업 매출은 영통아이파크캐슬이 3월에 준공되면서 대부분 2분기에 반영되고, 약 15% 수준만 1분기에 반영될 전망이다. 따라서 1분기에는 매출과 이익이 부진하지만, 2분기부터는 1) 영통아이파크캐슬 입주 본격화, 2) 4월 준공되는 청주경강1차아이파크의 매출 인식, 3) 대전 도안의 성공적인 분양(3월)과 5월로 예정된 영통아이파크캐슬2차의 진행기준에 따른 매출인식 등이 반영되면서 실적 개선이 가능할 전망이다. 올해 주택공급계획은 19,320세대로 작년 12,220세대 대비 전년 대비 58.1% 증가했다. 특히 자체사업 계획은 6,589세대로 최근 5년 사이 가장 많은 물량으로, 올해 하반기부터는 자체사업 매출 증가가 기대된다. 따라서 올해 분양계획의 달성이 상당히 중요한데, 계획의 70%에 해당하는 물량이 하반기에 집중되어 있는 점은 부담이다.

>>> 주력 개발사업들의 사업시기 지연은 아쉬워

1분기 실적부진은 회계기준 변경에 따른 요인으로 향후 실적에 대한 부정적인 시그널은 아니다. 오히려 보유 중인 개발사업 파이프라인이 탄탄해 중장기 펀더멘털은 오히려 개선될 요인이 더 많다. 디벨로퍼 전환의 가능성이 될 첫 복합개발사업인 의정부 주상복합은 10월 분양이 예정되어 있고, 12월에는 용산역 공원 지하 개발, 내년 하반기에는 광운대 역세권 개발이 진행될 예정이다. 이 외 파주 서패동 개발, 창동 역사 개발, 인천도시개발 등 양질의 파이프라인이 있다. 특히 5월 우선협상대상자가 선정될 서울역 북부 유희부지 개발의 결과가 주목된다. 다만 개발사업들의 사업시기가 조금씩 지연되고 있어 아쉽다. 광운대 역세권 개발의 경우 올해 하반기에서 내년 상반기로, 최근에는 내년 하반기로 지연됐다. 파주 서패동의 경우 내년 상반기 일정에 대해서는 변함없지만, 인허가 문제가 풀리지 않아 예정대로 진행될 수 있을지 불투명하다.

>>> 1~2년이 아니라 3~5년 후를 보고 투자해야

2018년 자체사업 분양이 0인 관계로 2020년 실적에 대한 우려가 존재하지만, 상반기 진행기준으로 4,375세대의 준자체사업이 착공돼 자체사업 매출의 과도한 하락을 방어할 전망이다. 준자체사업은 시행사가 따로 있지만, 시행이익을 쉐어하는 사업을 말한다. 극도의 저평가 국면임에는 틀림없지만, 중장기적으로 밸류에이션 프리미엄을 주기 위해서는 핵심사업이자 차별화 포인트인 메가 복합개발사업의 가시성 확대가 필요하다. 주요 개발사업이 2020~2021년에 걸쳐 본격화되면 3~5년 뒤 동사의 기업가치는 크게 증대될 전망이다. 실적 추정 변경에 따라 투자 의견은 Outperform으로 하향하고, 목표주가는 기존 65,000원에서 58,000원으로 하향(12개월 fwd EPS 7,939원에 선진 디벨로퍼 평균 P/E 40% 할인한 7.4배 적용) 한다.

HDC현대산업개발 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	10,790	13,080	9,395	10,277	8,421	12,974	10,496	10,392	43,542	42,283	40,547
주택(자체)	3,140	4,460	530	70	704	4,357	1,672	963	8,200	7,696	6,424
주택(외주)	5,950	6,730	7,010	8,130	5,983	6,694	6,918	7,290	27,820	26,885	26,307
토목	640	630	540	700	646	638	556	722	2,510	2,562	2,633
건축	710	860	940	1,040	719	873	955	1,060	3,550	3,607	3,690
기타	350	390	375	337	369	412	395	357	1,452	1,533	1,493
매출원가율	84.8	84.0	82.8	85.3	85.1	84.5	83.2	84.5	84.2	84.3	84.7
별도	84.8	84.0	82.8	85.3	85.1	84.5	83.2	84.5	84.2	84.3	84.7
주택(자체)	80.3	73.6	69.9	2.0	70.8	76.1	74.0	73.4	75.3	74.8	74.3
주택(외주)	82.7	86.1	79.2	81.4	82.8	85.5	81.4	82.0	82.3	82.9	83.3
토목	95.0	94.4	92.5	94.9	94.7	94.1	92.7	95.1	94.3	94.2	93.8
건축	104.8	104.7	113.9	112.9	102.5	103.4	104.3	104.4	109.6	103.7	102.5
기타	101.6	107.1	76.0	91.1	99.4	101.9	89.5	85.5	94.1	94.3	93.3
매출총이익률(%)	15.2	16.0	17.2	14.7	14.9	15.5	16.8	15.5	16.1	15.7	15.3
영업이익	1,240	1,580	1,189	993	852	1,507	1,332	1,088	5,002	4,779	4,394
영업이익률(%)	11.5	12.1	12.7	9.7	10.1	11.6	12.7	10.5	11.5	11.3	10.8
세전이익	1,390	1,600	1,147	1,087	904	1,518	1,372	1,146	5,224	4,941	4,595
순이익	1,040	1,170	855	678	679	1,131	1,030	723	3,743	3,563	3,338

주: 분할 후 사업회사 기준으로 소급하여 작성

자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 아파트 자체현장 현황 (단위: 억원)

분양 연도	사업장명	착공일자	준공일자	세대수	계약 도급금액	계약잔고	회계기준
2015	속초 아이파크	2015.11	2018.01	687	1,680		
	김포 한강 아이파크	2015.11	2018.02	1,230	4,164		
	김포 사우 아이파크	2015.11	2018.04	1,300	4,531		
2016	평택 비전 아이파크	2016.03	2018.02	585	1,858		
	청주 가경1차 아이파크	2016.12	2019.04	905	2,528	2,528	인도기준
	영통 아이파크 캐슬	2016.12	2019.03	1,070	4,424	4,424	인도기준
2017	청주 가경2차 아이파크	2017.12	2020.05	664	2,024	2,024	인도기준
2019	대전 아이파크 시티	2019.04	2021.11	2,560			진행기준

자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 투자계획 (단위: 억원)

구분	2016	2017	2018(E, 분할 전)	2018(E, 분할 후)	2018	2019E
보유 현금	12,276	12,889	14,524	14,524	13,800	
투자 CAPEX	4,430	5,758	6,030	4,000	1,832	2,600
용지투자	2,488	1,738	4,279	2,000	420	1,500
용지투자 비중	56.2%	30.2%	71.0%	50.0%	22.9%	

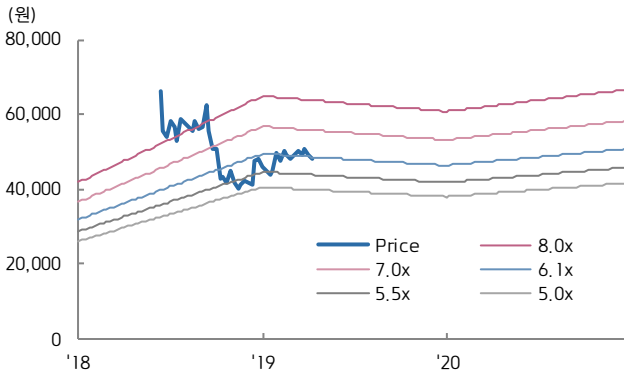
자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 연간 주택공급 현황

구분	2015	2016	2017	2018	2019
총공급(세대)	20,072	10,960	15,999	12,220	19,320
자체사업(세대)	4,222	2,560	664	0	6,589

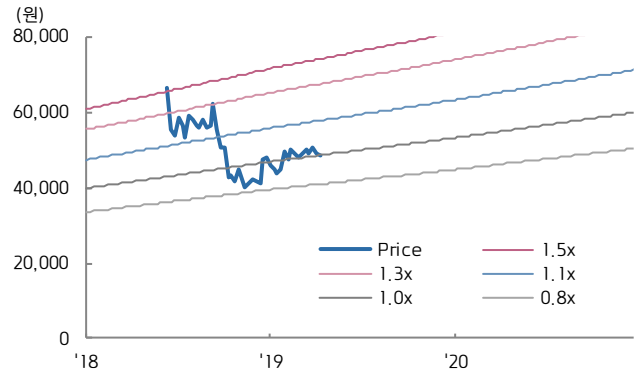
자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 PER band chart



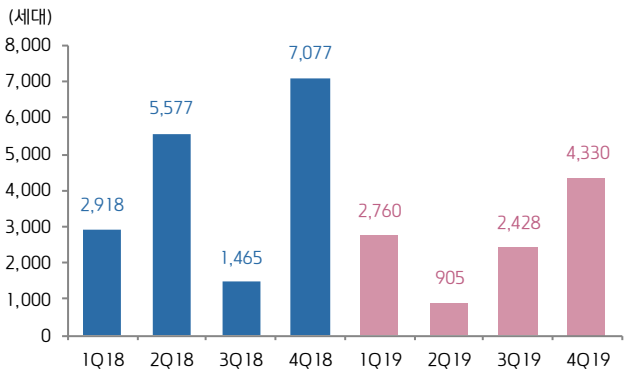
자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 PBR band chart



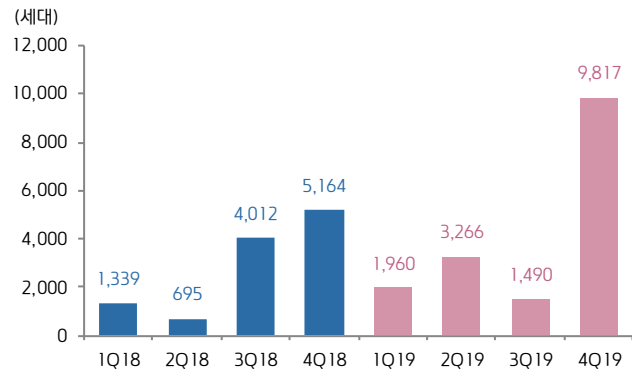
자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 분기별 아파트 입주 물량 추이



자료: Repts, HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 분기별 신규 아파트 공급 추이



주: 연간 계획 중 월별 계획이 확정된 공급 물량 집계
자료: Repts, HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 2019년 분양계획 현황 (단위: 억원)

시기	사업지명	지역	세대수	사업유형
3월	대전도안 2-1	대전시 서구	2,560	자체(준)
4월	개나리 4차	서울시 강남구	138	도시재생
5월	일산 구역 2차	경기도 고양시	214	민간임대
	속초 조양	속초시 조양동	582	일반도급
	광주 화정동	광주시 서구	849	일반도급
	영통아이파크캐슬 2차	경기도 수원시	1,815	자체(준)
7월	신규 민수 A (경기)	경기도	500	일반도급
8월	신규 민수 B (남부)	기타	700	일반도급
9월	광주 계림2구역	광주시 동구	862	도시재생
	부산 거제2구역	부산시 연제구	1,272	도시재생
	대전도안 준주거	대전시 서구	375	자체(준)
	신규 민수 C (서울)	서울시	669	일반도급
10월	둔촌주공	서울시 강동구	2515	도시재생
	전주 태평1구역	전주시 완산구	1302	도시재생
	의정부 주상복합	경기도 의정부시	1243	자체
11월	개포1단지	서울시 강남구	3128	도시재생
	신규 자체	강원도	596	자체
합계			19,320	

자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC그룹 2018년 신규공급 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
현대산업	2018.1	수지 광교산 IPARK	수도권	537	537	10.00:1	분양 5일만에 완판
현대산업	3	당산 센트럴 IPARK	서울	802	108	79.90:1	전 타입 1순위 청약 마감
아이앤콘스	3	논현 IPARK	서울	99	76	18.32:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	4	서신 아이파크 e편한세상	지방	1,390	647	63.41:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	6	여주 IPARK	수도권	526	507	0.99:1	전 타입 순위내 청약 마감(1.28:1)
현대산업	7	꿈의숲 IPARK	서울	1,711	485	14.97:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	7	대구 연경 IPARK	광역시	792	586	24.23:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	7	청주 가경 IPARK 3단지	지방	983	906	5.30:1	전 타입 순위내 청약 마감(5.50:1)
현대산업	11	북현 IPARK	광역시	105	61	280.46:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	11	병점역 아이파크 캐슬	수도권	2,666	2,099	5.32:1	전 타입 순위내 청약 마감(6.07:1)
아이앤콘스	12	꽃자왈 IPARK	지방	85	85	1.89	청약 미달(순위내 2.46:1)
현대산업	2019.3	대전 아이파크 시티	광역시	1,960	1,433	74.52:1	전 타입 1순위 청약 마감

자료: APT2you, HDC그룹, 키움증권

HDC현대산업개발 주요 개발사업 현황 1

구분	의정부 주상복합	용산역 전면 공원 지하 개발	인천 도시개발	광주 직동 물류센터
사업시기	2019년 11월	2019년 12월	2019년 하반기	2019년 하반기
토지소유	현대산업	코레일	사업시행자 DCRE + 추가 매입	현대산업
지분출자	X	O	협의 중	X
용지매입	O(라과디아 미군기지 이전 부지)	X	협의 중	O
대지면적	6,437평	4,000평	154만6,792㎡	19.3만평
연면적	60,571평	6,898평	-	14.5만평
세대수	1,243세대	-	13,149세대(임대 2,500세대 포함)	-
사업비	4,217억원	970억원	2.3조원	1조 1,849억원 - 토목공사 1,100억원 - 건축사업 6,000억원
기타	* 판매시설 2,686평 * 임대주택공급+상업시설 * 자체 소유로 임대운영	* 판매시설 2,602평 * BTO 방식(30년 운영권(+30년)) * 부지조성 완료	* 용현-학익 1블록 도시개발사업 * 41만4923㎡는 향후 매입 필요 * 상반기 우선협상대상자 선정 (현산-현건-포스코건설 컨소시엄, 호반 컨소시엄, 한화건설)	* 물류창고 7개 동 시공 * 위탁운영에 따른 임대수익 * 물리적인 관리: 아이서비스

자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 주요 개발사업 현황 2

구분	강동 이케아 개발	파주 서패동 도시개발 사업	광운대 역세권 개발	창동 역사 개발
사업시기	2019년 하반기	2020년 상반기(인허가 필요)	2020년 하반기	2020년 하반기
토지소유		현대산업	현대산업	
지분출자		X	X	
용지매입		O	O	
대지면적		147,549평	45,092평	44,567㎡
연면적		151,762평	130,681평	87,025㎡
세대수		4,000~5,000세대	3,000세대 이상	
사업비		2.3조원 - 주택분양 1.7조원	- 주택분양 1.7조원 - 상업시설 0.2조원	5,500억원 (인수대금 538억원)
기타	* 공사 및 마스터시스 * 투자심사 중	* 평당 100만원 매입 * 상업시설 자체운영 검토	* 상업용지 5,702평 * HDC아이파크를 입점 검토	* 인수 확정 (기존 분양 피해자들과 분쟁 가능) * 주택 분양, 상업시설 운영 - 운수시설 23,000㎡ - 복합개발 64,000㎡ * 30년 운영권

자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 주요 개발사업 현황 3

구분	서울역 북부 유희부지 개발	용산 철도병원 부지	수영만
사업시기	5월 초 우선협상대상자 선정 예정		연내 계획
토지소유	X(부지 분양 및 매각 제한 가능)		부산시
지분출자	X		X
용지매입	협의 중		X
대지면적	15,000평 5만791㎡(한국철도공사 소유 3만1920㎡)	3,300평	70,941평 (육상 43,038평, 해상 27,903평)
연면적			18,687평
세대수			
사업비	1.4조원		2,245억원
기타	* 3개 컨소시엄 입찰 - 한화그룹 계열사, - 삼성물산/HDC현대산업개발/ 미래에셋대우, - 롯데건설/메리츠종합금융증권/STX * 호텔, 오피스, 오피스텔 등 복합단지 개발('강북 코엑스' 사업) * HDC아이파크몰 입점 예정	* 코레일 공모 매각 * 주택사업 입찰 예정	* BTO 방식 * 건축물 공동 소유 * 동사는 리조트 운영

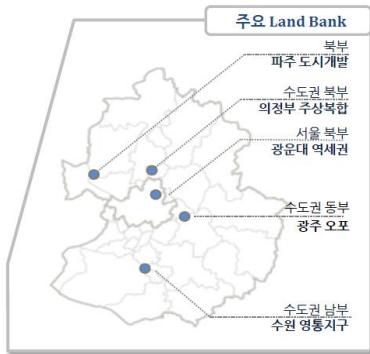
자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 주요 개발사업 현황 4

구분	삼성동 부지 개발	통영 LNG 터미널	용산 ① 국제빌딩 5구역 / ② 중대 용산병원 부지	파주 희망프로젝트
사업시기		6월 경 대법원 결과 예정	검토 중	검토 중
토지소유			코레일	LH
지분출자			O	X
용지매입			X	검토 중(일부 매입 가능)
대지면적			① 1,076평 ② 3,292평	15.2만평
연면적			① 16,471평 ② 30,000평	
세대수				
사업비		1.4조원	① 3,000억원 ② 5,000억원	1,900억
기타	* 상업시설 운영 * GBC 센터 연계 아니면 개발하기에는 좁은 부지	* 2심 승소, 대법원 계류 중 * 구매-공급-운영 모든 사업	* 주택분양(80%) * 상업시설 운영	* 공사수행 * 주거+물류+상업시설

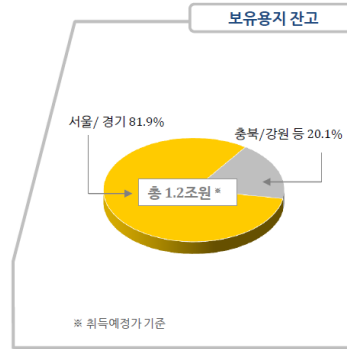
자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 주요 개발 사업 용지 현황



자료: HDC현대산업개발, 키움증권

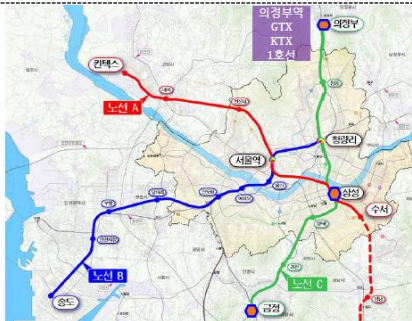
HDC현대산업개발 용지 보유 잔고



자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 의정부 주상복합 개발

- * Developer 관점에서 선제적인 부지 확보: 1) GTX 개발에 따른 개발가치가 극대화될 수 있는 지역
2) 미군 반환부지 중, 미래가치를 감안한 개발이 가능한 캠프 라과디아 부지
- * 쇼핑, 문화, 여가를 한번에 즐길 수 있는 One Stop Life 시설 개발 사업
- * 사업부지에 주거와 상업시설을 적절하게 Mix하여 Capital Gain 뿐만 아니라 Income Gain까지 기대
- * 사업 추진 일정: 2019년 지구단위계획 변경 인허가 → 2019년 11월 분양 예정



자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 용산역 전면 공원 지하 개발

- * 용산구 공모 민간투자사업(BTO)으로 건설 완료 후 관리운영(30년) 예정
- * 지상은 문화공원이 조성되어 용산파크웨이와 연결, 지하로는 지하철역(신분당선, 4호선)과 용산역 주변 건물 연결
- * I PARK Mall 상권 확장 및 용산을 HDC현대산업개발의 거점타운으로 개발하기 위한 사업으로 2019년 12월 착공 예정
- * 사업 추진 일정: 2018년 3월 우선협상 대상자 선정 → 2018년 12월 사업협약 체결 → 2019년 12월 착공 예정 → 2022년 준공 예정



자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 광운대 역세권 개발

- * 코레일의 철도시설 이전에 따른 공모 매각에 당사가 사업 신청서 제출하여 사업협약 및 토지매매계약 체결
- * 향후 교통여건 개선(GTX C노선 등)을 통해 서울 동북권 거점 지역으로 발전 예상
- * 사업부지 내 상업용지 활용하여 '프리미엄 오피스' 및 '복합상업시설'을 개발하여 운영 예정
- * 사업 추진 일정: 2019년 10월 실시계획인가 → 2020년 03월 사업계획승인 → 2020년 상반기 착공 및 분양



자료: HDC현대산업개발, 키움증권

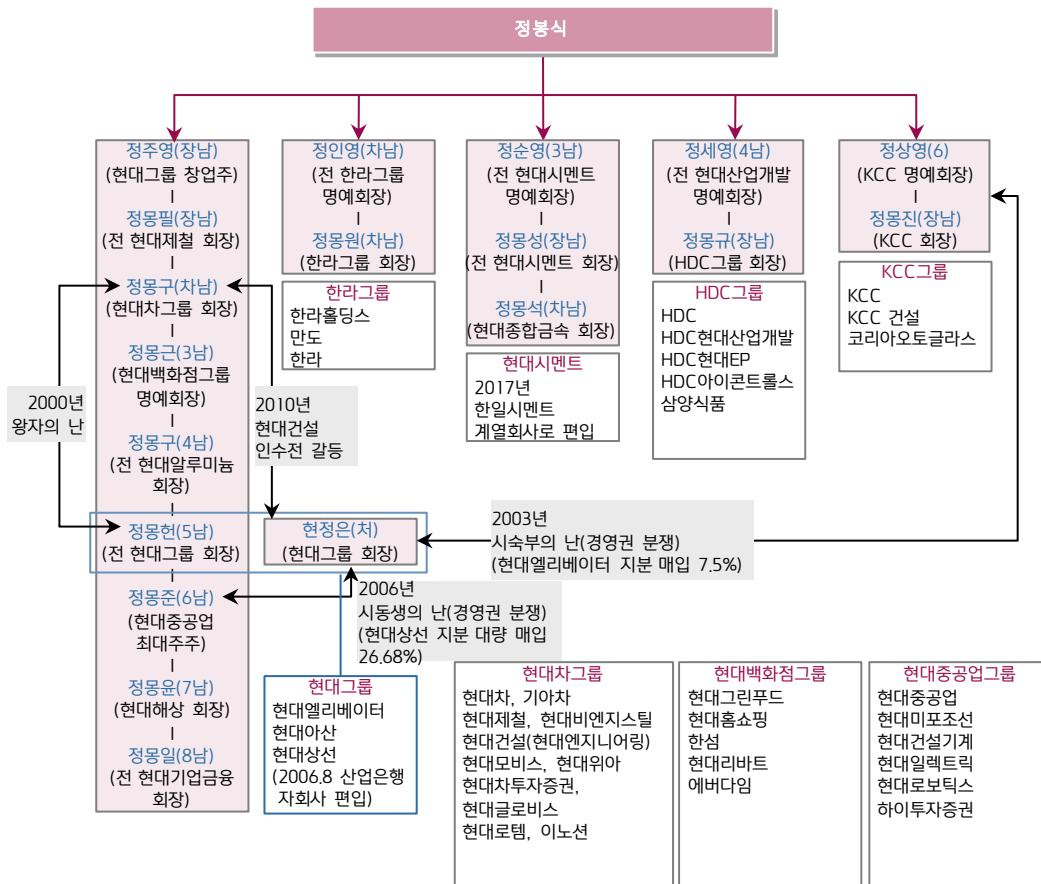
HDC현대산업개발 파주 서패동 도시개발 사업

- * 도시개발사업을 위해 Land Banking한 부지로 파주시 도시기본계획 수립 시 주거용지로 지정
- * 대북경제협력 등 남북화해 분위기 조성에 따른 개발호재로 조기 공급 (2020년 상반기)
- * 사업 추진 일정: 2003년~ 105,460평 토지매매계약 → 2019년 잔여 사유지 매입 → 2019년 하반기 사업계획 승인 → 2020년 상반기 분양 예정



자료: HDC현대산업개발, 키움증권

현대가 주요 가계도 및 역학 관계: HDC그룹, 한라그룹, 현대백화점 그룹 수해 전망



주: 보다 자세한 범현대가 프리미엄 점권에 대한 내용은 <2018.7.23 '경협을 위한 건설, 건설을 위한 경협'> 참고
 자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액		27,927	42,283	40,547	43,127
매출원가		23,438	35,644	34,328	36,447
매출총이익		4,489	6,639	6,218	6,680
판매비및일반관리비		1,310	1,860	1,825	1,898
영업이익(보고)		3,179	4,779	4,394	4,782
영업이익(핵심)		3,179	4,779	4,394	4,782
영업외손익		69	162	201	249
이자수익		276	201	231	270
배당금수익		0	0	0	0
외환이익		17	142	141	141
이자비용		134	120	120	120
외환손실		7	7	7	7
관계기업지분법손익		0	0	0	0
투자및기타자산처분손익		0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익		0	0	0	0
기타		-83	-54	-44	-36
법인세차감전이익		3,248	4,941	4,595	5,032
법인세비용		949	1,378	1,257	1,359
유효법인세율 (%)		29.2%	27.9%	27.4%	27.0%
당기순이익		2,299	3,563	3,338	3,673
지배주주지분순이익(억원)		2,299	3,563	3,338	3,673
EBITDA		3,265	5,131	4,760	5,163
현금순이익(Cash Earnings)		2,385	3,916	3,704	4,053
수정당기순이익		2,298	3,562	3,336	3,671
증감율(% , YoY)					
매출액		N/A	51.4	-4.1	6.4
영업이익(보고)		N/A	50.3	-8.1	8.8
영업이익(핵심)		N/A	50.3	-8.1	8.8
EBITDA		N/A	57.1	-7.2	8.5
지배주주지분 당기순이익		N/A	55.0	-6.3	10.0
EPS		N/A	55.0	-6.3	10.0
수정순이익		N/A	55.0	-6.3	10.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름		4,546	3,325	3,315	4,952
당기순이익		3,248	3,563	3,338	3,673
감가상각비		83	340	354	368
무형자산상각비		3	13	13	13
외환손익		-15	-135	-134	-134
자산처분손익		0	-0	-0	-0
지분법손익		0	0	0	0
영업활동자산부채 증감		598	-1,368	-1,113	135
기타		630	913	859	899
투자활동현금흐름		-1,750	-651	-550	-763
투자자산의 처분		-1,687	-86	39	-79
유형자산의 처분		0	0	0	0
유형자산의 취득		-59	-107	-117	-117
무형자산의 처분		-1	-1	-1	-1
기타		-3	-458	-472	-567
재무활동현금흐름		283	-308	-439	-439
단기차입금의 증가		-1,304	0	0	0
장기차입금의 증가		1,595	-0	-0	-0
자본의 증가		0	0	0	0
배당금지급		0	-308	-439	-439
기타		-7	0	0	0
현금및현금성자산의순증가		3,080	2,367	2,326	3,750
기초현금및현금성자산		10,446	13,526	15,893	18,219
기말현금및현금성자산		13,526	15,893	18,219	21,968
Gross Cash Flow		4,074	5,442	5,070	5,473
Op Free Cash Flow		2,874	2,323	2,327	3,888

주: 분할 후 기준

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산		38,395	43,167	47,655	53,585
현금및현금성자산		13,526	15,893	18,219	21,968
유동금융자산		2,252	2,227	2,139	2,162
매출채권및유동채권		10,190	10,966	11,408	12,381
채고자산		7,752	8,518	9,757	10,256
기타유동비금융자산		4,675	5,564	6,133	6,817
비유동자산		10,238	10,589	10,890	11,293
장기매출채권및기타비유동채권		25	39	55	86
투자자산		1,209	1,320	1,369	1,426
유형자산		3,961	3,728	3,492	3,241
무형자산		61	61	61	61
기타비유동자산		4,982	5,440	5,912	6,479
자산총계		48,634	53,756	58,545	64,877
유동부채		24,448	25,485	26,534	28,849
매입채무및기타유동채무		16,091	16,739	17,413	19,281
단기차입금		2,073	2,073	2,073	2,073
유동성장기차입금		4	4	4	4
기타유동부채		6,280	6,670	7,044	7,491
비유동부채		5,742	6,572	7,412	8,197
장기매입채무및비유동채무		0	0	0	0
사채및장기차입금		3,539	3,539	3,539	3,539
기타비유동부채		2,203	3,033	3,873	4,658
부채총계		30,190	32,057	33,947	37,046
자본금		2,197	2,197	2,197	2,197
주식발행초과금		13,926	13,926	13,926	13,926
이익잉여금		2,293	5,549	8,447	11,680
기타자본		28	28	28	28
지배주주지분자본총계		18,444	21,699	24,598	27,831
비지배주주지분자본총계		0	0	0	0
자본총계		18,444	21,699	24,598	27,831
순차입금		-6,262	-8,629	-10,955	-14,705
총차입금		7,264	7,264	7,264	7,264

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS		5,231	8,110	7,597	8,358
BPS		41,993	49,403	56,000	63,358
주당EBITDA		7,432	11,679	10,833	11,750
CFPS		10,347	7,568	7,546	11,270
DPS		700	1,000	1,000	1,100
주가배수(배)					
PER		9.2	6.0	6.4	5.8
PBR		1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA		4.6	2.5	2.2	1.3
PCFR		8.9	5.4	5.7	5.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)		11.4	11.3	10.8	11.1
영업이익률(핵심)		11.4	11.3	10.8	11.1
EBITDA margin		11.7	12.1	11.7	12.0
순이익률		8.2	8.4	8.2	8.5
자기자본이익률(ROE)		12.5	17.8	14.4	14.0
투하자본이익률(ROIC)		37.9	52.8	42.0	44.1
안정성(%)					
부채비율		163.7	147.7	138.0	133.1
순차입금비율		-34.0	-39.8	-44.5	-52.8
이자보상배율(배)		23.6	39.9	36.7	40.0
활동성(배)					
매출채권회전율		2.7	4.0	3.6	3.6
채고자산회전율		3.6	5.2	4.4	4.3
매입채무회전율		1.7	2.6	2.4	2.4

Compliance Notice

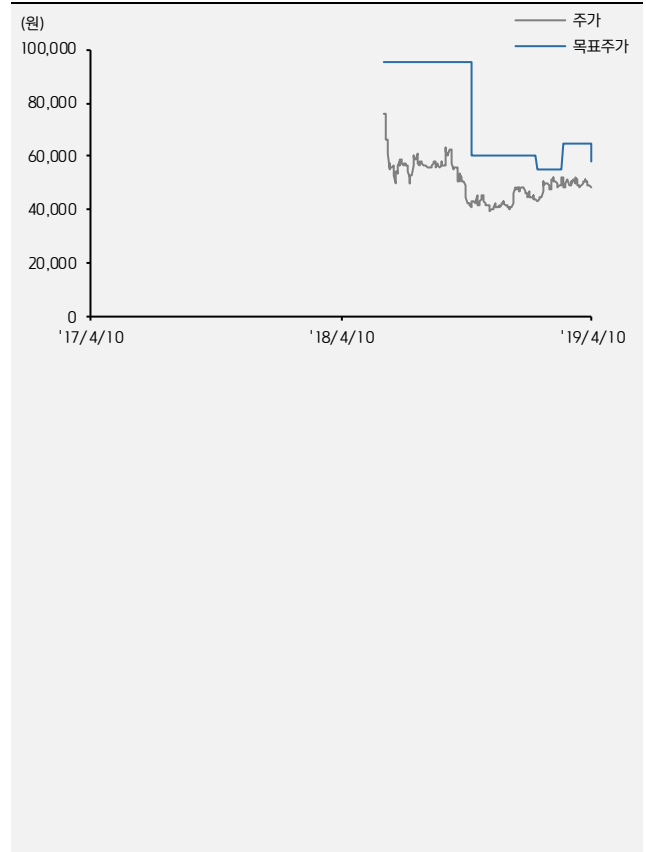
- 당사는 4월 9일 현재 'HDC현대산업개발' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HDC현대산업개발 (294870)	2018/06/12	Buy(Initiate)	95,000원	6개월	-39.45	-20.42
	2018/07/23	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-39.58	-20.42
	2018/07/25	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-39.65	-20.42
	2018/08/22	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-41.06	-20.42
	2018/10/17	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-28.04	-24.92
	2018/10/26	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-27.54	-18.92
	2019/01/21	Outperform (Downgrade)	55,000원	6개월	-19.12	-14.91
	2019/01/30	Outperform (Maintain)	55,000원	6개월	-12.01	-5.45
	2019/02/27	Buy(Upgrade)	65,000원	6개월	-23.49	-19.85
	2019/04/10	Outperform (Downgrade)	58,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%