



2019년 4월 29일 | Equity Research

HDC현대산업개발 (294870)

HDC현대산업개발의 진화

1분기 영업이익 기대치 상회하며 긍정적

HDC현대산업개발의 1분기 실적은 매출액 8,812억원으로 전년비 -18.4% 감소하였고, 영업이익은 1,005억원으로 전년비 18.9% 감소하였다. 그러나 컨센서스를 상회한 영업이익을 발표하며 실적발표 후 강한 주가흐름을 보였다.

부문별로 자체주택 매출 1,825억원(YoY -41.9%), 외주주택 5,764억원(YoY -3.2%)으로 자체사업부문이 저조하였다. 그러나 작년 4분기 자체매출 69억원 대비하면 상당히 증가하였는데, 이는 준공예정 영통아이파크캐슬1차 입주 활성화 영향이었다. 2분기는 잔여입주 및 청주가경1차의 입주가 시작되면서 자체매출이 큰 폭으로 증가할 것이 기대된다.

신규 Pipeline 다양화가 기업주가 제고로 이어질 것

HDC현대산업개발은 그간 주택개발사업 중심의 기업이었다. 그러나 최근의 Pipeline들은 역세권(광운대역, 창동역)의 복합개발사업과 같은 복합사업으로 영역이 확대되었다. 파주의 희망타운이나 2019년 인수 추진중인 한솔 오코밸리를 인수하게 된다면 물류센터 관련 사업을 진행할 것이 예상된다. 개발상품의 확대다. 올해 뉴스테이도 진행하므로 주택임대사업에도 진출하며, 구도심의 도시개발사업도 적극 추진할 것으로 기대된다. 결국 주택개발사업 중심에서 주택 + 복합개발로 확대되며 실적개선이 뒤따른다면, 기업주가에도 긍정적으로 작용할 것이라 판단한다.

건설주 Top pick

2분기는 영통/청주 입주효과로 실적개선이 예상되고, 3월의 대전도안(2,560세대), 6월의 영통2차(1,815세대)의 자체공급을 통해서 이익의 방향성도 우상향 할 것이라 판단한다. 2019~2020년은 여러 복합사업들이 동시 개발되는 한 해이므로 분기실적간 변동성이 있을 수 있겠으나, 기업의 이익체력을 확인하는 한 해가 될 것이라 판단한다. HDC현대산업개발을 업종 최선호주로 지속해서 제시하겠다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 81,000원 | CP(4월 26일): 46,600원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,179.31
52주 최고/최저(원)	75,600/39,700
시가총액(십억원)	2,047.5
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	43,938.2
60일 평균 거래량(천주)	152.8
60일 평균 거래대금(십억원)	7.5
18년 배당금(예상, 원)	1,500
18년 배당수익률(예상, %)	3.22
외국인지분율(%)	31.64
주요주주 지분율(%)	
HDC 외 9 인	38.46
국민연금	13.07
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.4) 11.6 0.0
상대	(6.7) 3.8 0.0

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	4,248.8	4,385.9
영업이익(십억원)	475.1	452.3
순이익(십억원)	367.5	353.9
EPS(원)	8,470	8,053
BPS(원)	49,655	56,046

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	0.0	2,792.7	3,926.2	4,519.6	4,745.6
영업이익	십억원	0.0	317.9	483.6	511.5	537.0
세전이익	십억원	0.0	324.8	531.8	559.5	553.6
순이익	십억원	0.0	229.9	403.3	424.1	410.4
EPS	원	0	7,825	9,178	9,652	9,341
증감률	%	N/A	N/A	17.3	5.2	(3.2)
PER	배	N/A	6.16	5.08	4.83	4.99
PBR	배	N/A	1.15	0.91	0.82	0.75
EV/EBITDA	배	N/A	3.92	3.34	3.16	2.69
ROE	%	0.00	12.46	19.71	17.90	15.74
BPS	원	0	41,993	51,171	56,726	61,970
DPS	원	0	500	1,500	1,500	1,500



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

RA 이승희
02-3771-3673
shlee95@hanafn.com

1분기 영업이익 기대치 상회하며 긍정적

HDC현대산업개발의 1분기 실적은 매출액 8,812억원으로 전년비 -18.4% 감소하였고, 영업이익은 1,005억원으로 전년비 18.9% 감소하였다. 그러나 컨센서스를 상회한 영업이익을 발표하며 실적발표 후 강한 주가흐름을 보였다.

부문별로 자체주택 매출 1,825억원(YoY -41.9%), 외주주택 5,764억원(YoY -3.2%)으로 자체사업부문이 저조하였다. 그러나 작년 4분기 자체매출 69억원 대비하면 상당히 증가하였는데, 이는 준공예정 영통아이파크캐슬1차 입주 활성화 영향이었다. 2분기는 잔여입주 및 청주가경1차의 입주가 시작되면서 자체매출이 큰 폭으로 증가할 것이 기대된다.

표 1. HDC현대산업개발 분기실적 핵심표

(단위: 십억원, %)

구분	2018	2019F	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	2,792.7	3,926.2	825.5	939.5	1,027.7	881.2	1,111.6	908.4	1,025.0
YoY growth		40.6%					34.7%	-3.3%	-0.3%
1) 주택자체	492.9	612.5	433.0	53.0	6.9	182.5	250.0	80.0	100.0
YoY growth		24.3%					-42.3%	50.9%	1349.3%
2) 주택도급	2,187.3	2,711.5	673.0	701.0	813.3	576.4	705.0	677.9	752.2
YoY growth		24.0%					4.8%	-3.3%	-7.5%
3) 기타	112.5	602.2	(280.5)	185.5	207.5	122.3	156.6	150.5	172.8
매출원가	2,343.8	3,262.5	689.5	777.8	876.5	733.9	910.7	758.6	859.3
원가율	82.2%	83.4%	83.5%	82.8%	85.3%	83.4%	83.4%	83.3%	83.5%
주택자체	72.3%	71.7%	73.7%	69.9%	2.0%	68.6%	73.0%	73.0%	73.0%
주택도급	82.1%	82.4%	86.1%	79.2%	81.4%	84.0%	82.0%	82.0%	82.0%
매출총이익	448.9	663.7	136.0	161.7	151.2	147.3	200.9	149.8	165.7
1) 주택자체	136.5	173.4	113.8	16.0	6.8	57.3	67.5	21.6	27.0
YoY growth		27.0%					-40.7%	35.4%	299.3%
GPM		28.3%	26.3%	30.1%	98.0%	31.4%	27.0%	27.0%	27.0%
2) 주택도급	390.7	476.5	93.6	145.8	151.3	92.2	126.9	122.0	135.4
YoY growth		22.0%					35.6%	-16.3%	-10.5%
GPM		17.6%	13.9%	20.8%	18.6%	16.0%	18.0%	18.0%	18.0%
3) 기타	(78.3)	13.8	(71.4)	(0.0)	(6.8)	(2.2)	6.5	6.2	3.3
판매비	131.0	180.1	36.3	42.8	51.9	46.8	50.0	38.2	45.1
영업이익	317.9	483.6	99.7	118.9	99.3	100.5	150.8	111.7	120.6
YoY growth		52.1%					51.3%	-6.1%	21.4%
OPM	11.4%	12.3%	12.1%	12.7%	9.7%	11.4%	13.6%	12.3%	11.8%

자료: 하나금융투자

신규 Pipeline 다양화가 기업주가 제고로 이어질 것

HDC현대산업개발은 그간 주택개발사업 중심의 기업이었다. 그러나 최근의 Pipeline들은 역세권(광운대역, 창동역)의 복합개발사업과 같은 복합사업으로 영역이 확대되었다. 파주의 희망타운이나 2019년 인수 추진중인 한솔 오크밸리를 인수하게 된다면 물류센터 관련 사업을 진행할 것이 예상된다. 개발상품의 확대다. 올해 뉴스테이도 진행하므로 주택임대사업에도 진출하며, 구도심의 도시개발사업도 적극 추진할 것으로 기대된다. 결국 주택개발사업 중심에서 주택 + 복합개발로 확대되며 실적개선이 뒤따른다면, 기업주가에도 긍정적으로 작용할 것이라 판단한다.

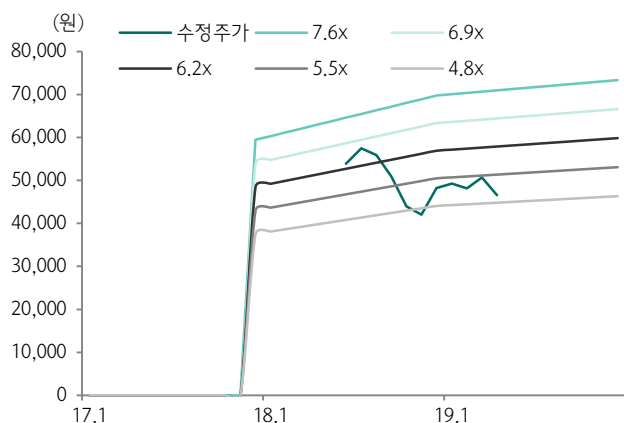
표 2. HDC현대산업개발 자체 사업지 현황

(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	2Q19E	미정
	대전 도안 2차	2,533	2Q19E	2Q22E
	고척 아이파크 (뉴스테이)	2,205	미정	미정
	의정부 주상복합	1,373	4Q19E	미정

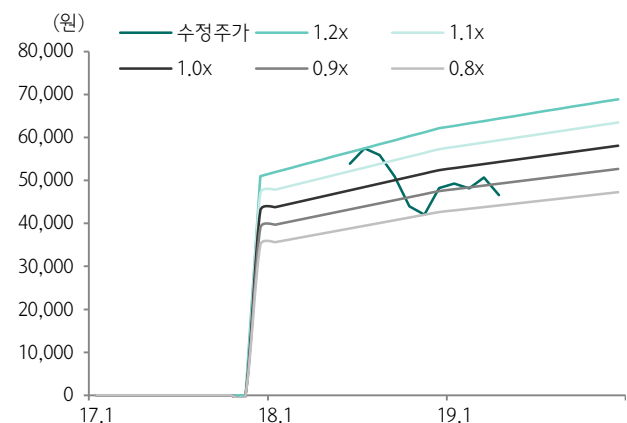
자료: HDC현대산업개발, 하나금융투자

그림 1. HDC현대산업개발 12M Fwd PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. HDC현대산업개발 12M Fwd PBR Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

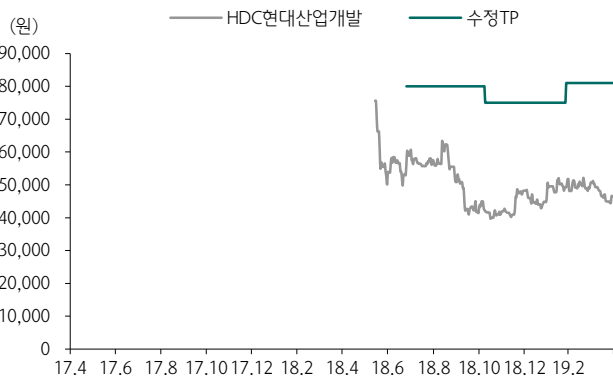
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	N/A	2,792.7	3,926.2	4,519.6	4,745.6
매출원가	N/A	2,343.8	3,262.5	3,816.4	4,007.2
매출총이익	N/A	448.9	663.7	703.2	738.4
판매비	N/A	131.0	180.1	191.8	201.4
영업이익	N/A	317.9	483.6	511.5	537.0
금융손익	N/A	15.1	24.0	24.0	16.6
중속/관계기업손익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	N/A	(8.3)	24.2	24.0	0.0
세전이익	N/A	324.8	531.8	559.5	553.6
법인세	N/A	94.9	128.5	135.4	143.2
계속사업이익	N/A	229.9	403.3	424.1	410.4
중단사업이익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	N/A	229.9	403.3	424.1	410.4
비지배주주지분 순이익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	N/A	229.9	403.3	424.1	410.4
지배주주지분포괄이익	N/A	228.2	403.3	424.1	410.4
NOPAT	N/A	225.0	366.7	387.7	398.1
EBITDA	N/A	326.5	492.0	519.6	544.9
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	40.6	15.1	5.0
NOPAT증가율	N/A	N/A	63.0	5.7	2.7
EBITDA증가율	N/A	N/A	50.7	5.6	4.9
영업이익증가율	N/A	N/A	52.1	5.8	5.0
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	75.4	5.2	(3.2)
EPS증가율	N/A	N/A	17.3	5.2	(3.2)
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	16.1	16.9	15.6	15.6
EBITDA이익률	N/A	11.7	12.5	11.5	11.5
영업이익률	N/A	11.4	12.3	11.3	11.3
계속사업이익률	N/A	8.2	10.3	9.4	8.6
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	N/A	7,825	9,178	9,652	9,341
BPS	N/A	41,993	51,171	56,726	61,970
CFPS	N/A	10,639	11,820	12,612	12,402
EBITDAPS	N/A	11,117	11,197	11,826	12,402
SPS	N/A	95,080	89,356	102,863	108,006
DPS	N/A	500	1,500	1,500	1,500
추가지표(배)					
PER	N/A	6.2	5.1	4.8	5.0
PBR	N/A	1.1	0.9	0.8	0.8
PCR	N/A	4.5	3.9	3.7	3.8
EV/EBITDA	N/A	3.9	3.3	3.2	2.7
PSR	N/A	0.5	0.5	0.5	0.4
재무비율(%)					
ROE	N/A	12.5	19.7	17.9	15.7
ROA	N/A	4.7	8.1	8.0	7.1
ROIC	N/A	28.6	31.2	23.1	22.0
부채비율	N/A	163.7	125.3	124.6	116.9
순부채비율	N/A	(45.5)	(18.0)	(16.3)	(21.3)
이자보상배율(배)	N/A	23.6	21.0	28.0	32.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	N/A	3,839.5	3,596.8	3,953.3	4,162.6
금융자산	N/A	1,574.1	928.2	881.3	1,006.8
현금성자산	N/A	1,352.6	616.8	522.9	630.5
매출채권 등	N/A	1,030.8	1,154.5	1,329.1	1,325.7
재고자산	N/A	775.2	868.2	999.4	1,049.4
기타유동자산	N/A	459.4	645.9	743.5	780.7
비유동자산	N/A	1,023.8	1,466.1	1,642.5	1,742.6
투자자산	N/A	445.0	625.6	720.2	756.2
금융자산	N/A	445.0	625.6	720.2	756.2
유형자산	N/A	396.1	658.1	740.2	804.6
무형자산	N/A	6.1	5.8	5.5	5.3
기타비유동자산	N/A	176.6	176.6	176.6	176.5
자산총계	N/A	4,863.4	5,062.8	5,595.8	5,905.2
유동부채	N/A	2,444.8	2,217.3	2,511.7	2,623.8
금융부채	N/A	381.2	219.6	221.4	222.1
매입채무 등	N/A	1,845.5	1,716.3	1,975.8	2,074.5
기타유동부채	N/A	218.1	281.4	314.5	327.2
비유동부채	N/A	574.2	597.9	592.4	559.3
금융부채	N/A	353.9	303.9	253.9	203.9
기타비유동부채	N/A	220.3	294.0	338.5	355.4
부채총계	N/A	3,019.0	2,815.2	3,104.0	3,183.1
지배주주지분	N/A	1,844.4	2,247.6	2,491.7	2,722.2
자본금	N/A	219.7	219.7	219.7	219.7
자본잉여금	N/A	1,396.2	1,396.2	1,396.2	1,396.2
자본조정	N/A	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
기타포괄이익누계액	N/A	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	N/A	229.3	632.6	876.6	1,107.1
비지배주주지분	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
자본총계	N/A	1,844.4	2,247.6	2,491.7	2,722.2
순금융부채	N/A	(839.0)	(404.7)	(406.0)	(580.8)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	N/A	454.6	16.3	365.8	462.8
당기순이익	N/A	229.9	403.3	424.1	410.4
조정	N/A	164.9	8.3	8.1	7.9
감가상각비	N/A	8.6	8.4	8.1	7.9
외환거래손익	N/A	(1.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	N/A	157.8	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	N/A	59.8	(395.3)	(66.4)	44.5
투자활동 현금흐름	N/A	(175.0)	(540.5)	(231.6)	(125.9)
투자자산감소(증가)	N/A	(453.5)	(180.6)	(94.6)	(36.0)
유형자산감소(증가)	N/A	(5.8)	(270.0)	(90.0)	(72.0)
기타	N/A	284.3	(89.9)	(47.0)	(17.9)
재무활동 현금흐름	N/A	28.3	(211.7)	131.9	130.7
금융부채증가(감소)	N/A	735.1	(211.7)	(48.1)	(49.3)
자본증가(감소)	N/A	1,615.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	N/A	(2,322.6)	0.0	0.0	0.0
배당지급	N/A	0.0	0.0	180.0	180.0
현금의 증감	N/A	308.0	(735.8)	(93.9)	107.6
Unlevered CFO	N/A	312.5	519.4	554.1	544.9
Free Cash Flow	N/A	448.8	(303.7)	225.8	340.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HDC현대산업개발



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.2.25	BUY	81,000		
18.11.8	BUY	75,000	-40.23%	-30.67%
18.7.25	BUY	80,000	-34.00%	-21.00%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	91.5%	7.9%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 28일

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 04월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2019년 04월 29일 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.