

HDC현대산업개발

BUY(유지)

294870 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	66,000원	현재주가(04/26)	46,600원	Up/Downside	+41.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 04. 26

쏟아둔 현금으로 개발사업 확대 중

1Q19 Earnings Review

시장 기대치 소폭 상회한 1분기 실적: HDC현대산업개발(이하 HDC현산)의 19년 1분기 실적은 매출액 8,810억원, 영업이익 1,015억원, 세전이익 1,127억원으로 컨센서스를 소폭 상회했다. 자체사업 매출액이 예상보다 늘어나면서 시장 기대치를 상회했는데, 진행기준으로 매출을 인식하는 영통 아이파크캐슬의 입주율이 예상보다 높게 나오면서 가성 인식률이 높아졌기 때문이다.

Comment

투자포인트는 복합개발사업 추진 과정: 인적분할 이후 HDC현산의 밸류에이션이 낮아진 이유는 HDC현산의 중장기 방향성이 단순도급사업지 디벨로퍼일지에 대한 불확실성이었다고 판단하고 있다. 분할 이전에 진행하던 사업(광운대 역세권개발) 외에 HDC현산이 추진하는 개발사업에 대해 관심을 갖는 이유이다. 창동 민자역사개발, 용산 중앙의료원 부지 개발 등 기존에 알려진 사업 외에 추진하던 사업이 구체화 되어 가고 있음은 확실해 보인다. 개발사업이 가시화될 때마다 HDC현산의 디벨로퍼 가치는 상승할 수 있을 것으로 전망한다.

Action

투자의견 Buy 유지: HDC현산의 현재 주가는 중견건설사 밸류에이션 수준이라고 판단된다. 분할 이후 시가총액이 나뉜 것을 고려해도 저평가 상태라는 것이 DB금융투자 리서치센터의 판단이다. 분할 이전부터 쌓여가는 공간, 즉 풍부한 현금 현금 유동성을 바탕으로 대형개발사업에 대한 투자가 늘어날 것으로 전망했었는데 가시화되는 프로젝트가 늘어나고 있다. 지금은 저평가 매력에 있고, 향후에는 디벨로퍼 프리미엄을 기대한다.

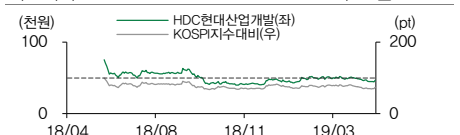
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	NA	2,793	4,081	4,553	4,803
(증가율)	NA	NA	46.1	11.6	5.5
영업이익	NA	318	462	505	522
(증가율)	NA	NA	45.3	9.4	3.2
순이익	NA	230	369	410	431
EPS	NA	7,825	8,395	9,341	9,816
PER (H/L)	NA/NA	10.0/4.9	5.6	5.0	4.7
PBR (H/L)	NA/NA	1.9/0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	7.6/2.8	1.8	1.1	0.4
영업이익률	NA	11.4	11.3	11.1	10.9
ROE	NA	12.5	18.4	17.4	15.8

Stock Data

52주 최저/최고	39,700/75,600원
KOSDAQ /KOSPI	741/2,179pt
시가총액	20,475억원
60일-평균거래량	152,783
외국인지분율	31.5%
60일-외국인지분율변동추이	-0.2%p
주요주주	HDC 외 8 인 38.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-5.4	3.9	0.0
상대기준	-6.7	3.8	0.0

도표 1. HDC현대산업개발 19년 1분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	1Q19P	1Q18	%YoY	4Q18	%QoQ	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	8,810	10,800	-18.4	10,277	-14.3	9,182	-4.1	9,102	-3.2
영업이익	1,015			993	2.2	896	13.3	924	9.9
세전이익	1,127			1,087	3.6	957	17.7	908	24.1
신규수주	4,330	9,227	-53.1	21,670	-80.0	10,000	-56.7		

자료: HDC현대산업개발, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	NA	3,840	4,238	4,632	5,034
현금및현금성자산	NA	1,353	1,708	2,007	2,359
매출채권및기타채권	NA	1,031	1,033	1,034	1,034
재고자산	NA	775	816	911	961
비유동자산	NA	1,024	1,024	1,023	1,023
유형자산	NA	396	396	396	396
무형자산	NA	6	6	6	5
투자자산	NA	121	121	121	121
자산총계	NA	4,863	5,262	5,656	6,057
유동부채	NA	2,445	2,519	2,546	2,560
매입채무및기타채무	NA	1,846	1,919	1,946	1,961
단기차입금및단기차대	NA	207	207	207	207
유동상장기부채	NA	165	165	165	165
비유동부채	NA	574	574	574	574
사채및장기차입금	NA	354	354	354	354
부채총계	NA	3,019	3,093	3,120	3,134
자본금	NA	220	220	220	220
자본잉여금	NA	1,396	1,396	1,396	1,396
이익잉여금	NA	229	554	921	1,308
비배분주주지분	NA	0	0	0	0
자본총계	NA	1,844	2,169	2,536	2,923

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	NA	455	343	297	338
당기순이익	NA	230	369	410	431
현금유출이없는비용및수익	NA	83	84	85	81
유형및무형자산상각비	NA	9	0	0	0
영업관련자산부채변동	NA	60	9	-68	-36
매출채권및기타채권의감소	NA	150	-2	-1	0
재고자산의감소	NA	0	-41	-94	-50
매입채무및기타채무의증가	NA	-173	74	27	14
투자활동현금흐름	NA	-175	61	73	84
CAPEX	NA	-6	0	0	0
투자자산의순증	NA	-121	0	0	0
재무활동현금흐름	NA	28	-49	-71	-71
사채및차입금의 증가	NA	735	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	NA	1,616	0	0	0
배당금지급	NA	0	-22	-44	-44
기타현금흐름	NA	0	0	0	0
현금의증가	NA	308	356	299	351
기초현금	NA	1,045	1,353	1,708	2,007
기말현금	NA	1,353	1,708	2,007	2,359

자료: HDC 현대산업개발, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	NA	2,793	4,081	4,553	4,803
매출원가	NA	2,344	3,408	3,826	4,052
매출총이익	NA	449	673	727	751
판매비	NA	131	211	221	229
영업이익	NA	318	462	505	522
EBITDA	NA	327	462	506	522
영업외손익	NA	7	25	36	47
금융손익	NA	15	35	46	57
투자손익	NA	0	0	0	0
기타영업외손익	NA	-8	-10	-10	-10
세전이익	NA	325	487	541	569
중단사업이익	NA	0	0	0	0
당기순이익	NA	230	369	410	431
자배분주주지분순이익	NA	230	369	410	431
비배분주주지분순이익	NA	0	0	0	0
총포괄이익	NA	228	369	410	431
증감률(%YoY)					
매출액	NA	NA	46.1	11.6	5.5
영업이익	NA	NA	45.3	9.4	3.2
EPS	NA	NA	7.3	11.3	5.1

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)	NA	7,825	8,395	9,341	9,816
EPS	NA	41,976	49,371	57,713	66,529
BPS	NA	500	1,000	1,000	1,000
DPS	NA	500	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	NA	6.2	5.6	5.0	4.7
P/B	NA	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	NA	3.9	1.8	1.1	0.4
수익성(%)					
영업이익률	NA	11.4	11.3	11.1	10.9
EBITDA마진	NA	11.7	11.3	11.1	10.9
순이익률	NA	8.2	9.0	9.0	9.0
ROE	NA	12.5	18.4	17.4	15.8
ROA	NA	4.7	7.3	7.5	7.4
ROC	NA	24.1	38.2	40.9	40.0
안정성및기타					
부채비율(%)	NA	163.7	142.6	123.0	107.2
이자보상배율(배)	NA	23.6	17.2	18.8	19.4
배당성향(배)	NA	9.6	11.9	10.7	10.2

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

HDC현대산업개발 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/07/25	Buy	84,000	-35.7 -24.8				
18/10/26	Buy	66,000	-				

주: *표는 담당자 변경