

# HDC현대산업개발

# BUY(유지)

294870 기업분석 | 건설

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

2019.04.26

쌓아둔 현금으로 개발사업 확대 중

► 1Q19 Earnings Review

**시장 기대치 소폭 상회한 1분기 실적:** HDC현대산업개발(이하 HDC현산)의 19년 1분기 실적은 매출 액 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 기성 인수률이 높아졌기 때문이다.

Comment

**투자포인트는 복합개발사업 추진 과정:** 인적분할 이후 HDC현산의 밸류에이션이 낮아진 이유는 HDC현산의 중장기 방향성이 단순도급사일지 디벨로퍼일지에 대한 불확실성이 있다고 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 전망된다.

Action

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

Investment Fundamentals (IFRS연결)			(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	39,700/75,600원
매출액 (증가율)	NA	2,793	4,081	4,553	4,803	KOSDAQ /KOSPI	741/2,179pt
영업이익 (증가율)	NA	NA	46.1	11.6	5.5	시가총액	20,475억원
순이익	NA	318	462	505	522	60일-평균거래량	152,783
EPS	NA	230	369	410	431	외국인자본율	31.5%
PER (H/L)	NA/NA	10.0/4.9	5.6	5.0	4.7	60일-외국인자본율변동추이	-0.2%p
PBR (H/L)	NA/NA	1.9/0.9	0.9	0.8	0.7	주요주주	HDC 외 8 인 38.5%
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	7.6/2.8	1.8	1.1	0.4	(천원)	(pt)
영업이익률	NA	11.4	11.3	11.1	10.9	18/04 18/08 18/11 19/03	0 200
ROE	NA	12.5	18.4	17.4	15.8	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	DB추정치	%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
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	NA	4,863	5,262	5,656	6,057
<b>유동부채</b>	NA	2,445	2,519	2,546	2,560
매입채무및기타채무	NA	1,846	1,919	1,946	1,961
단기차입금및기사채	NA	207	207	207	207
유동성장기부채	NA	165	165	165	165
<b>비유동부채</b>	NA	574	574	574	574
사채및장기차입금	NA	354	354	354	354
<b>부채총계</b>	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
비자매주주자본	NA	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	NA	1,844	2,169	2,536	2,923

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	NA	455	343	297	338
당기순이익	NA	230	369	410	431
현금유동이없는비용및수익	NA	83	84	85	81
유형및무형자산상각비	NA	9	0	0	0
<b>영업관련자산부채변동</b>	NA	60	9	-68	-36
매출채권및기타채권의감소	NA	150	-2	-1	0
재고자산의감소	NA	0	-41	-94	-50
매입채무및기타채무의증가	NA	-173	74	27	14
<b>투자활동현금흐름</b>	NA	-175	61	73	84
CAPEX	NA	-6	0	0	0
투자자산의순증	NA	-121	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	NA	28	-49	-71	-71
사채및차입금의증가	NA	735	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	NA	1,616	0	0	0
배당금지급	NA	0	-22	-44	-44
기타현금흐름	NA	0	0	0	0
<b>현금의증가</b>	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

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이니 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주기와 고리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

## ■ 1년간 투자의견 비율 (2019-01~07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

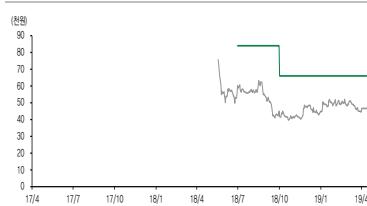
## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

## HDC현대산업개발 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

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

주: \*표는 담당자 변경