

HDC현대산업개발 (294870)

양호한 실적시즌 기대, 복합기업으로의 변화 긍정적

2분기 영업이익 컨센서스 부합 전망

HDC현대산업개발의 2Q19 실적은 매출액 1.08조원(YoY 31.5%), 영업이익 1,720억원(YoY 72.6%)을 기록할 것으로 전망한다. 2Q18이 5월, 6월의 2개월 실적임을 고려할 때 전년과 유사한 수준의 실적이며 영업이익 기준 컨센서스에 부합하는 수준이다.

주택 자체사업지(영통 아이파크 캐슬 입주율 99%수준) 입주 효과다. 청주경1차도 입주 예정이어서 3분기에도 준수한 실적이 기대된다. 다만, 2019년 3개의 자체사업지인 대전 도안(3월), 수원 망포(7월), 의정부(10월) 중, 대전 도안은 두 자릿수 경쟁률로 성공했고, 수원 망포도 긍정적 전망 중인데, 망포지구의 행정구역이 화성시로 편입되는 이슈가 있어 분양시기가 다소 지연 중에 있다. 주가도 이를 반영하였다.

복합개발업체로 변화하는 큰 그림 보자

HDC현대산업개발의 기업 체질 변화는 역세권 개발을 포함한 복합개발업체로서의 변화다. 광운대 역세권 개발(2020년 10월 기대, 2.5조원 규모), 창동 역세권 개발, 용산역 지하공간 개발 등 복합개발업체로의 변화 중이고 2020년에 특이점이 찾아올 것으로 기대된다.

한편, GTX-C노선도 5월 말 민자적격성조사를 통과하여 민자사업으로 추진될 전망이다. 빠르면 2020년 입찰 예정인데, C노선과 창동/광운대역 연계성을 고려할 시 HDC현대산업개발도 사업주로 입찰참여할 것이 기대된다. 결과를 떠나, C노선 현실화와 광운대/창동/용산역 일원 개발 등을 고려한다면 현재의 주택개발업체로서의 할인이 충분히 해소될만한 이슈라고 판단한다.

건설주 Top pick 유지, 구조적 성장주 될 것

주택규제 강화 우려시마다 HDC현대산업개발 주가는 약세로 간다. 주택비중이 극도로 높기 때문인데, 기업입장에서 상품 확대와 개발스킴 변화는 현재진행형이고, 장기적으로 3기 신도시와 GTX 등에도 수혜를 볼 것으로 기대된다. 매각방식에서 운영을 포함하고, 주택 Only에서 복합화된다면 밸류에이션에도 변화가 일어날 것이다. 탐픽 유지하겠다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 81,000원 | CP(7월 2일): 43,750원

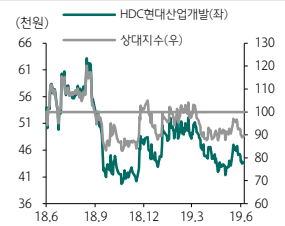
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,122.02
52주 최고/최저(원)	63,200/39,700
시가총액(십억원)	1,922.3
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	43,938.2
60일 평균 거래량(천주)	109.6
60일 평균 거래대금(십억원)	4.9
18년 배당금(예상, 원)	1,500
18년 배당수익률(예상, %)	3.43
외국인지분율(%)	33.18
주요주주 지분율(%)	
HDC 외 9인	38.46
국민연금	13.07
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.1 (9.7) (18.5)
상대	(1.8) (14.5) (12.8)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	4,166.7	4,260.2
영업이익(십억원)	474.7	457.1
순이익(십억원)	369.3	358.5
EPS(원)	8,411	8,160
BPS(원)	49,785	56,606

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	0.0	2,792.7	3,826.2	4,444.6	4,666.9
영업이익	십억원	0.0	317.9	487.1	514.6	540.4
세전이익	십억원	0.0	324.8	534.2	562.6	557.6
순이익	십억원	0.0	229.9	406.0	426.5	413.7
EPS	원	0	7,825	9,240	9,707	9,415
증감률	%	N/A	N/A	18.1	5.1	(3.0)
PER	배	N/A	6.16	4.73	4.51	4.65
PBR	배	N/A	1.15	0.85	0.77	0.70
EV/EBITDA	배	N/A	3.92	3.02	2.87	2.41
ROE	%	0.00	12.46	19.83	17.97	15.83
BPS	원	0	41,993	51,233	56,842	62,161
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

2분기 영업이익 컨센서스 부합 전망

HDC현대산업개발의 2Q19 실적은 매출액 1,08조원(YoY 31.5%), 영업이익 1,720억원(YoY 72.6%)을 기록할 것으로 전망한다. 2Q18이 5월, 6월의 2개월 실적임을 고려할 때 전년과 유사한 수준의 실적이며 영업이익 기준 컨센서스에 부합하는 수준이다.

주택 자체사업지(영통 아이파크 캐슬 입주율 99%수준) 입주 효과다. 청주가경1차도 입주 예정이어서 3분기에도 준수한 실적이 기대된다. 다만, 2019년 3개의 자체사업지인 대전 도안(3월), 수원 망포(7월), 의정부(10월) 중, 대전 도안은 두 자릿수 경쟁물로 성공했고, 수원 망포도 긍정적 전망 중인데, 망포지구의 행정구역이 화성시로 편입되는 이슈가 있어 분양시기가 다소 지연 중에 있다. 주가도 이를 반영하였다.

표 1. HDC현대산업개발 분기실적 핵심표

(단위: 십억원, %)

구분	2018	2019F	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F
매출액	2,792.7	3,826.2	825.5	939.5	1,027.7	881.0	1,085.6	883.4	976.0
YoY growth		37.0%					31.5%	-6.0%	-5.0%
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	502.2	(280.5)	185.5	207.5	122.1	130.6	125.5	123.8
매출원가	2,343.8	3,163.4	689.5	777.8	876.5	729.4	864.7	742.0	827.3
원가율	82.2%	83.4%	83.5%	82.8%	85.3%	83.4%	83.4%	83.3%	83.5%
주택자체	72.3%	69.0%	73.7%	69.9%	2.0%	68.6%	65.0%	75.0%	75.0%
주택도급	82.1%	83.2%	86.1%	79.2%	81.4%	84.0%	82.0%	83.0%	84.0%
매출총이익	448.9	662.8	136.0	161.7	151.2	151.6	220.9	141.5	148.7
1) 주택자체	136.5	189.8	113.8	16.0	6.8	57.3	87.5	20.0	25.0
YoY growth		39.0%					-23.1%	25.4%	269.7%
GPM		31.0%	26.3%	30.1%	98.0%	31.4%	35.0%	25.0%	25.0%
2) 주택도급	390.7	454.7	93.6	145.8	151.3	92.2	126.9	115.2	120.4
YoY growth		16.4%					35.6%	-21.0%	-20.4%
GPM		16.8%	13.9%	20.8%	18.6%	16.0%	18.0%	17.0%	16.0%
3) 기타	(78.3)	18.3	(71.4)	(0.0)	(6.8)	2.1	6.5	6.2	3.3
판매비	131.0	175.7	36.3	42.8	51.9	46.8	48.8	37.1	42.9
영업이익	317.9	487.1	99.7	118.9	99.3	101.5	172.0	104.4	105.7
YoY growth		53.2%					72.6%	-12.2%	6.4%
OPM	11.4%	12.7%	12.1%	12.7%	9.7%	11.5%	15.8%	11.8%	10.8%

자료: 하나금융투자

복합개발업체로 변화하는 큰 그림 보자

HDC현대산업개발의 기업 체질 변화는 역세권 개발을 포함한 복합개발업체로서의 변화다. 광운대 역세권 개발(2020년 10월 기대, 2.5조원 규모), 창동 역세권 개발, 용산역 지하공간 개발 등 복합개발업체로의 변화 중이고 2020년에 특이점이 찾아올 것으로 기대된다.

한편, GTX-C노선도 5월 말 민자적격성조사를 통과하여 민자사업으로 추진될 전망이다. 빠르면 2020년 입찰 예정인데, C노선과 창동/광운대역 연계성을 고려할 시 HDC현대산업개발도 사업주로 입찰참여할 것이 기대된다. 결과를 떠나, C노선 현실화와 광운대/창동/용산역 일원 개발 등을 고려한다면 현재의 주택개발업체로서의 할인이 충분히 해소될만한 이슈라고 판단한다.

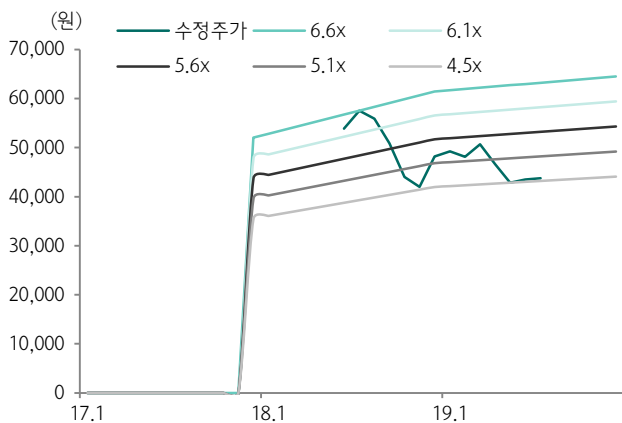
표 2. HDC현대산업개발 자체사업지 분양 및 입주 시기

(단위: 호, 십억원)

구분	현장명	세대수	분양매출 (예상)	분양	입주	2017				2018				2019E				2020E				2021E				2022E			
						1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
2016	청주 가경 아이파크 1단지	905	317	4Q16	2Q19																								
2017	청주 가경 아이파크 2단지	664	232	4Q17	2Q20																								
2019	대전 도안 아이파크2차	2,560	790	2Q19	4Q22																								
2019	아이파크캐슬 망포 2차 (397세대 분양)	1,815	450	2Q19	4Q22																								
2019	고척 아이파크 (뉴스테이)	2,205	309	3Q19	4Q22																								
2019	의정부 주상복합	1,373	481	4Q19	4Q23																								
2020	인천 구도심 도시개발	-	-	2Q20	2Q24																								
2020	파주 운정 동패동 Phase 1	3,200	1,216	2Q20	2Q23																								
2020	광운대 역세권 복합 개발	3,000	2,600	3Q20	3Q24																								
2022	창동 역세권 복합개발	-	1,080	3Q21	3Q25																								
2022	파주 운정 동패동 Phase 2	1,800	720	2Q22	2Q25																								
2022	파주 희망타운 개발	-	-	3Q22	3Q26																								

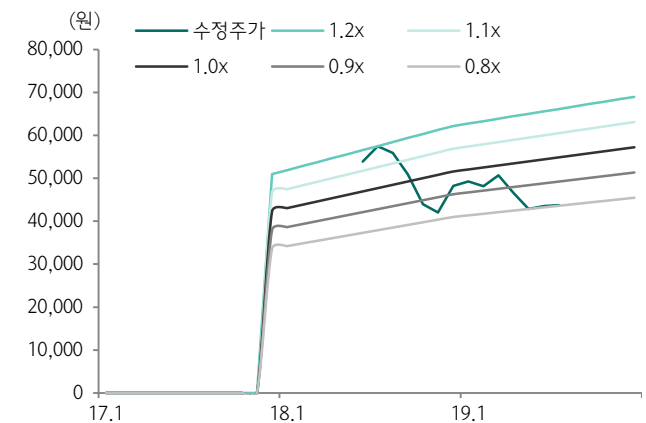
자료: 부동산114, 하나금융투자

그림 1. HDC현대산업개발 12M Fwd PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. HDC현대산업개발 12M Fwd PBR Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

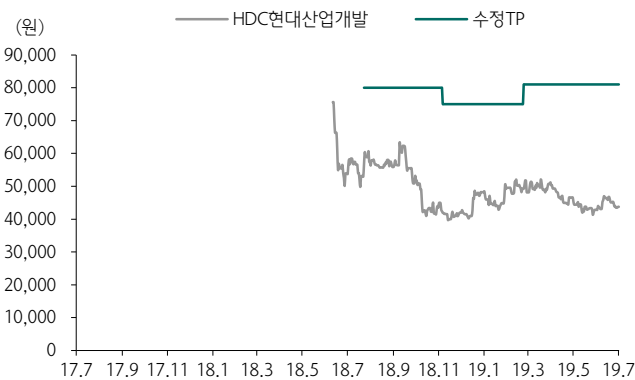
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	N/A	2,792.7	3,826.2	4,444.6	4,666.9
매출원가	N/A	2,343.8	3,163.4	3,741.4	3,928.5
매출총이익	N/A	448.9	662.8	703.2	738.4
판매비	N/A	131.0	175.7	188.6	198.0
영업이익	N/A	317.9	487.1	514.6	540.4
금융손익	N/A	15.1	25.9	24.0	17.3
중속/관계기업손익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	N/A	(8.3)	21.2	24.0	0.0
세전이익	N/A	324.8	534.2	562.6	557.6
법인세	N/A	94.9	128.3	136.2	143.9
계속사업이익	N/A	229.9	406.0	426.5	413.7
중단사업이익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	N/A	229.9	406.0	426.5	413.7
비지배주주지분 순이익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	N/A	229.9	406.0	426.5	413.7
지배주주지분포괄이익	N/A	228.2	406.0	426.5	413.7
NOPAT	N/A	225.0	370.2	390.1	400.9
EBITDA	N/A	326.5	495.5	522.8	548.3
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	37.0	16.2	5.0
NOPAT증가율	N/A	N/A	64.5	5.4	2.8
EBITDA증가율	N/A	N/A	51.8	5.5	4.9
영업이익증가율	N/A	N/A	53.2	5.6	5.0
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	76.6	5.0	(3.0)
EPS증가율	N/A	N/A	18.1	5.1	(3.0)
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	16.1	17.3	15.8	15.8
EBITDA이익률	N/A	11.7	13.0	11.8	11.7
영업이익률	N/A	11.4	12.7	11.6	11.6
계속사업이익률	N/A	8.2	10.6	9.6	8.9
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	N/A	7,825	9,240	9,707	9,415
BPS	N/A	41,993	51,233	56,842	62,161
CFPS	N/A	10,639	11,866	12,669	12,478
EBITDAPS	N/A	11,117	11,276	11,898	12,478
SPS	N/A	95,080	87,081	101,156	106,214
DPS	N/A	500	1,500	1,500	1,500
추가지표(배)					
PER	N/A	6.2	4.7	4.5	4.6
PBR	N/A	1.1	0.9	0.8	0.7
PCFR	N/A	4.5	3.7	3.5	3.5
EV/EBITDA	N/A	3.9	3.0	2.9	2.4
PSR	N/A	0.5	0.5	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	N/A	12.5	19.8	18.0	15.8
ROA	N/A	4.7	8.2	8.0	7.2
ROIC	N/A	28.6	31.7	23.5	22.3
부채비율	N/A	163.7	124.5	124.6	116.9
순부채비율	N/A	(45.5)	(19.0)	(16.9)	(22.0)
이자보상배율(배)	N/A	23.6	21.2	28.2	32.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	N/A	3,839.5	3,602.0	3,978.3	4,191.9
금융자산	N/A	1,574.1	949.9	897.4	1,027.4
현금성자산	N/A	1,352.6	646.4	545.0	657.3
매출채권 등	N/A	1,030.8	1,154.5	1,341.2	1,337.8
재고자산	N/A	775.2	868.2	1,008.5	1,058.9
기타유동자산	N/A	459.4	629.4	731.2	767.8
비유동자산	N/A	1,023.8	1,450.1	1,630.6	1,730.1
투자자산	N/A	445.0	609.7	708.2	743.6
금융자산	N/A	445.0	609.7	708.2	743.6
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	176.5	176.7	176.6
자산총계	N/A	4,863.4	5,052.1	5,608.8	5,922.0
유동부채	N/A	2,444.8	2,211.4	2,525.3	2,638.0
금융부채	N/A	381.2	219.2	221.2	221.9
매입채무 등	N/A	1,845.5	1,716.3	1,993.8	2,093.4
기타유동부채	N/A	218.1	275.9	310.3	322.7
비유동부채	N/A	574.2	590.4	586.8	553.4
금융부채	N/A	353.9	303.9	253.9	203.9
기타비유동부채	N/A	220.3	286.5	332.9	349.5
부채총계	N/A	3,019.0	2,801.8	3,112.0	3,191.4
지배주주지분	N/A	1,844.4	2,250.3	2,496.8	2,730.5
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	635.3	881.7	1,115.4
비지배주주지분	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	N/A	1,844.4	2,250.3	2,496.8	2,730.5
순금융부채	N/A	(839.0)	(426.7)	(422.4)	(601.7)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	N/A	454.6	22.4	364.2	466.7
당기순이익	N/A	229.9	406.0	426.5	413.7
조정	N/A	164.9	8.4	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	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	N/A	59.8	(392.0)	(70.4)	45.1
투자활동 현금흐름	N/A	(175.0)	(516.6)	(237.6)	(125.0)
투자자산감소(증가)	N/A	(453.5)	(164.7)	(98.5)	(35.4)
유형자산감소(증가)	N/A	(5.8)	(270.0)	(90.0)	(72.0)
기타	N/A	284.3	(81.9)	(49.1)	(17.6)
재무활동 현금흐름	N/A	28.3	(212.0)	131.9	130.7
금융부채증가(감소)	N/A	735.1	(212.0)	(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	(706.2)	(101.5)	112.4
Unlevered CFO	N/A	312.5	521.4	556.7	548.3
Free Cash Flow	N/A	448.8	(297.6)	224.2	344.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HDC현대산업개발



날짜	투자의견	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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 2일

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 07월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2019년 07월 03일 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.