

# HDC현대산업개발

# BUY(유지)

294870 기업분석 | 건설

목표주가(하향)	48,000원	현재주가(07/15)	35,900원	Up/Downside	+33.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 07. 16

## 신규수주 감소로 밸류에이션 할인 폭 확대

### News

**컨센서스 상회하는 2분기 실적 전망:** HDC현대산업개발의 19년 2분기 실적은 매출액 12,243억원(+48.3% YoY), 영업이익 1,818억원(+82.3% YoY)으로 전망된다. 시장 기대치를 상회하는 양호한 실적을 기대한다. 청주가경1차 등 준공되는 자체사업의 기성 인식(2분기 4,800억원 전망)이 증가하면서 영업이익이 기대치를 상회할 것으로 전망된다.

**신규수주 부진:** 반면 상반기 신규수주는 누적 기준 8,000억원일 것으로 추정된다. 연간 수주목표 5.5조원 및 작년 상반기 신규수주 2.27조원 대비 부진한 실적이다. 대형 자체사업의 분양이 지연되고 전체 주택시장에서의 신규사업이 감소하면서 신규수주가 부진했던 것으로 분석된다.

### Comment

**하반기에도 신규분양 지연될 전망:** HUG의 분양가 심의 강화, 그리고 민간 토지개발사업에서의 분양가 상한제 도입 검토 등으로 인해 하반기 신규 분양시장을 긍정적으로 전망하기 어렵다. HDC현대산업개발의 신규분양사업에서도 마찬가지로 전망된다. 연간 목표인 15,000세대 분양은 현실적으로 쉽지 않아 보인다. 대형 재건축현장(둔촌 주공, 개포 1단지)의 분양 일정이 20년으로 미뤄질 가능성이 높아지고 있고, 자체사업인 수원 영통2차 사업도 단계별로 분양할 예정이기 때문이다. 연초만하더라도 신규분양물량이 늘어날 수도 있을 것으로 전망했지만 시장 상황이 신규 주택공급에 우호적이지 않은 상황이다. 20~21년 실적 전망치가 낮아져야 할 것으로 판단된다. HDC현대산업개발이 추진 중인 복합개발사업이 가시화되기 이전까지 실적 전망치는 보수적으로 봐야 한다.

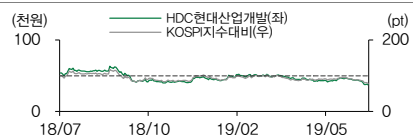
### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(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	450	493	509
(증가율)	NA	NA	41.5	9.6	3.2
순이익	NA	230	356	392	413
EPS	NA	7,825	8,095	8,927	9,405
PER (H/L)	NA/NA	10.0/4.9	4.6	4.2	4.0
PBR (H/L)	NA/NA	1.9/0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	7.6/2.8	1.7	1.0	0.2
영업이익률	NA	11.4	11.0	10.8	10.6
ROE	NA	12.5	17.8	16.8	15.4

### Stock Data

52주 최저/최고	35,900/63,200원
KOSDAQ /KOSPI	675/2,082pt
시가총액	15,774억원
60일-평균거래량	114,781
외국인지분율	33.3%
60일-외국인지분율변동추이	+1.9%p
주요주주	HDC 외 8 인 38.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-22.6	-22.0	-36.6
상대기준	-22.1	-16.0	-29.6

### Action

**신규 주택분양 감소로 밸류에이션 할인 폭 상승, 목표주가 하향 조정:** 2분기 실적 발표 이후 20~21년 실적을 하향 조정할 예정이다. 연초 예상대로 분양하기 어려운 상황이 도래했기 때문에 HDC현대산업개발이 추진 중인 대규모 복합개발사업이 가시화되기 이전까지 실적 개선을 기대하기 어려워졌다. 밸류에이션 지표로 볼 때 저평가되어있는 상황으로 판단되지만 20~21년 실적에 대한 기대치가 낮아져야 하기 때문에 밸류에이션 할인 폭이 커지는 국면이라고 판단된다. 목표주가는 Target P/B 1.0배를 적용한 48,000원으로 하향 조정하여 제시한다.

도표 1. HDC현대산업개발 19년 2분기 실적 추정 내역

(단위: 억원 %)

	2Q19E	2Q18	%YoY	1Q19	%QoQ	컨센서스	%차이
매출액	12,243	8,255	48.3	8,810	39.0	12,638	-3.1
영업이익	1,818	997	82.3	1,015	79.1	1,747	4.1
세전이익	1,850	1,014	82.4	1,127	64.2	1,814	2.0
신규수주	4,000	13,498	-70.4	4,330	-7.6		

자료: HDC현대산업개발, DB금융투자

**대차대조표**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
유동자산	NA	3,840	3,770	4,145	4,529
현금및현금성자산	NA	1,353	1,390	1,670	2,069
매출채권및기타채권	NA	1,031	879	880	815
재고자산	NA	775	816	911	961
비유동자산	NA	1,024	1,023	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	5,249	5,624	6,008
유동부채	NA	2,445	2,519	2,546	2,560
매입채무및기타채무	NA	1,846	1,919	1,946	1,961
단기차입금및단기차채	NA	207	207	207	207
유동성장기부채	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	541	889	1,259
비지배주주지분	NA	0	0	0	0
자본총계	NA	1,844	2,156	2,504	2,874

**현금흐름표**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	NA	455	489	290	396
당기순이익	NA	230	356	392	413
현금유출이없는비용및수익	NA	83	85	91	86
유형및무형자산상각비	NA	9	0	0	0
영업관련자산부채변동	NA	60	163	-68	29
매출채권및기타채권의감소	NA	150	152	-1	65
재고자산의감소	NA	0	-41	-94	-50
매입채무및기타채무의증가	NA	-173	74	27	14
투자활동현금흐름	NA	-175	56	61	73
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	-459	0	0
현금의증가	NA	308	37	280	399
기초현금	NA	1,045	1,353	1,390	1,670
기말현금	NA	1,353	1,390	1,670	2,069

자료: HDC 현대산업개발, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

**손익계산서**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
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
판공비	NA	131	223	234	242
영업이익	NA	318	450	493	509
EBITDA	NA	327	450	493	509
영업외손익	NA	7	19	24	36
금융손익	NA	15	29	34	46
투자손익	NA	0	0	0	0
기타영업외손익	NA	-8	-10	-10	-10
세전이익	NA	325	469	517	545
중간사업이익	NA	0	0	0	0
당기순이익	NA	230	356	392	413
지배주주지분순이익	NA	230	356	392	413
비지배주주지분순이익	NA	0	0	0	0
총포괄이익	NA	228	356	392	413
증감률(%YoY)					
매출액	NA	NA	46.1	11.6	5.5
영업이익	NA	NA	41.5	9.6	3.2
EPS	NA	NA	3.4	10.3	5.4

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

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)	NA	7,825	8,095	8,927	9,405
BPS	NA	41,976	49,071	56,999	65,403
DPS	NA	500	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	NA	6.2	4.6	4.2	4.0
P/B	NA	1.1	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	NA	3.9	1.7	1.0	0.2
수익성(%)					
영업이익률	NA	11.4	11.0	10.8	10.6
EBITDA마진	NA	11.7	11.0	10.8	10.6
순이익률	NA	8.2	8.7	8.6	8.6
ROE	NA	12.5	17.8	16.8	15.4
ROA	NA	4.7	7.0	7.2	7.1
ROIC	NA	24.1	40.6	47.8	48.1
안정성및기타					
부채비율(%)	NA	163.7	143.4	124.6	109.1
이자보상배율(배)	NA	-	-	-	-
배당성향(배)	NA	9.6	12.4	11.2	10.6

**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 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 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 투자이견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)**

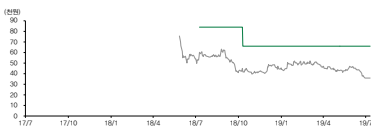
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 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 현주가 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경**

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/07/25	Buy	84,000	-35.7	-24.8					
18/10/26	Buy	66,000	-31.3	-21.1					
19/07/16	Buy	48,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경