

HDC현대산업개발

BUY(유지)

294870 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	48,000원	현재주가(07/26)	36,600원	Up/Downside	+31.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 07. 29

정당한 가치평가는 복합개발로부터

2Q19 Earnings Review

인도기준 자체사업 매출 확대로 시장 기대치 상회: HDC현대산업개발의 19년 2분기 실적은 매출액 14,492억원(+75.6% YoY), 영업이익 1,958억원(+96.4% YoY), 세전이익 2,026억원(+99.8% YoY)으로 집계되었다. 외주사업에서 총당금(환입 가능성이 높은)을 쌓았음에도 불구하고 인도기준 자체사업인 영통 및 청주가경1차의 기성이 인식되면서 시장기대치를 상회하는 실적을 시현했다.

Comment

연초 목표보다 실제 분양물량은 감소할 전망: HDC현대산업개발의 19년 분양목표는 19,000세대였으나 현재 15,000세대로 감소했다. 연말 예정된 대형 재건축단지의 분양일정이 연기될 경우 19년 분양물량은 12,000세대 수준으로 감소할 수도 있을 전망이다. 당연한 이야기이지만 HUG의 분양가심의 강화, 민간택지 분양가상한제 검토의 영향에서 벗어나지 못하고 있다. 4조원 내외로 추정되는 수주 목표도 상반기 실적(1.2조원)으로 보면 달성 가능성이 높지 않아 보인다.

Action

규제 영향이 이미 반영된 주가, 복합개발 가시화가 반등의 전환점이 될 전망: HDC현대산업개발의 P/E, P/B는 각각 4.3배, 0.7배이다. 부동산 규제의 영향은 이미 주가에 반영되었다고 판단된다. 주택 분양시장에 대한 불확실성이 큰 상황에서 밸류에이션 매력만으로 주가 상승을 주장하기 어렵다. DB금융투자 리서치센터는 HDC현대산업개발이 추진 중인 복합개발사업(인천 용현 도시개발, 용산병원 부지개발, 인천신항 항만배후단지 개발, 광운대 역세권 개발)이 가시화되는 것이 주가 반등의 전환점이 될 것으로 판단하고 있다. 하반기 개발사업의 추진 속도를 주목하자.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고		35,250/63,200원		
매출액	NA	2,793	4,081	4,553	4,803	KOSDAQ /KOSPI		645/2,066pt		
(증가율)	NA	NA	46.1	11.6	5.5	시가총액		16,081억원		
영업이익	NA	318	461	505	521	60일-평균거래량		119,299		
(증가율)	NA	NA	44.9	9.6	3.2	외국인자본율		33.8%		
순이익	NA	230	372	409	431	60일-외국인자본율변동주이		+2.1%p		
EPS	NA	7,825	8,460	9,319	9,817	주요주주		HDC 외 8 인 38.5%		
PER (H/L)	NA/NA	10.0/4.9	4.3	3.9	3.7	(천원)				
PBR (H/L)	NA/NA	1.9/0.9	0.7	0.6	0.5	HDC현대산업개발(좌)				
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	7.6/2.8	1.5	0.8	NA	KOSPI지수대비(우)				
영업이익률	NA	11.4	11.3	11.1	10.9	주가상승률	1M	3M	12M	
ROE	NA	12.5	18.5	17.4	15.8	절대기준	-16.6	-21.5	-38.2	
						상대기준	-14.4	-17.2	-31.5	

도표 1. HDC현대산업개발 19년 2분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	2Q19P	2Q18	%YoY	1Q19	%QoQ	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	14,492	8,255	75.6	8,810	64.5	12,243	18.4	12,638	14.7
영업이익	1,958	997	96.4	1,015	92.9	1,818	7.7	1,747	12.1
세전이익	2,026	1,014	99.8	1,127	79.8	1,850	9.5	1,814	11.7
신규수주	8,370	13,498	-38.0	4,330	93.3	4,000	109.3		

자료: HDC현대산업개발, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	NA	3,840	3,796	4,179	4,581
현금및현금성자산	NA	1,353	1,406	1,703	2,120
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	5,265	5,657	6,059
유동부채	NA	2,445	2,519	2,546	2,560
매입채무및기타채무	NA	1,846	1,919	1,946	1,961
단기차입금및기타채무	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	557	923	1,310
비자매주자분	NA	0	0	0	0
자본총계	NA	1,844	2,172	2,538	2,925

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	NA	455	505	306	413
당기순이익	NA	230	372	409	431
현금유동이없는비용및수익	NA	83	89	96	90
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	57	62	75
CAPEX	NA	-6	0	0	0
투자자산의순증	NA	-121	0	0	0
재무활동현금흐름	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	-459	0	0
현금의증가	NA	308	53	298	417
기초현금	NA	1,045	1,353	1,406	1,703
기말현금	NA	1,353	1,406	1,703	2,120

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
판관비	NA	131	213	222	229
영업이익	NA	318	461	505	521
EBITDA	NA	327	461	505	521
영업외손익	—	7	30	35	48
금융순익	NA	15	30	35	48
투자순익	NA	0	0	0	0
기타영업외손익	NA	-8	0	0	0
세전이익	NA	325	490	540	569
증단사업이익	NA	0	0	0	0
당기순이익	NA	230	372	409	431
자비주주지분순이익	NA	230	372	409	431
비자비주주지분순이익	NA	0	0	0	0
총포괄이익	NA	228	372	409	431
증감률(YoY)					
매출액	NA	NA	46.1	11.6	5.5
영업이익	NA	NA	44.9	9.6	3.2
EPS	NA	NA	8.1	10.2	5.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(% 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
주당지표(원)	NA	7,825	8,460	9,319	9,817
EPS	NA	41,976	49,436	57,755	66,573
BPS	NA	500	1,000	1,000	1,000
DPS	NA	3.9	1.5	0.8	NA
Multiple(배)					
P/E	NA	6.2	4.3	3.9	3.7
P/B	NA	1.1	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	NA	3.9	1.5	0.8	NA
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	9.1	9.0	9.0
ROE	NA	12.5	18.5	17.4	15.8
ROA	NA	4.7	7.3	7.5	7.4
ROIC	NA	24.1	41.6	48.9	49.3
안정성및기타					
부채비율(%)	NA	163.7	142.4	122.9	107.1
이자보상배율(배)	NA	—	—	—	—
배당성향(배)	NA	9.6	11.8	10.7	10.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

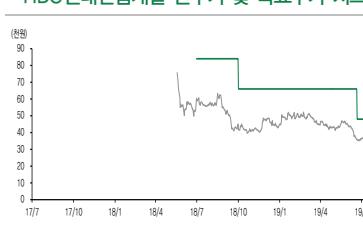
Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

기입 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
Buy: 초과 상승률 10%p 이상	Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
Hold: 초과 상승률 -10~10%	Neutral: 초과 상승률 -10~10%
Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

HDC현대산업개발 현주가 및 목표주가 차트



주: *표는 담당자 변경

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	-31.3 / -21.1				
19/07/16	Buy	48,000	— / —				