



# Outperform(Maintain)

목표주가: 45,000원(하향)

주가(7/30): 36,600원

시가총액: 16,081억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@ktwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/30)		2,038.68pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	63,200 원	35,250원
등락률	-42.09%	3.83%
수익률	절대	상대
1M	-15.9%	-12.1%
6M	-27.7%	-21.7%
1Y	-39.7%	-32.2%

## Company Data

발행주식수	43,938 천주
일평균 거래량(3M)	120천주
외국인 지분율	33.80%
배당수익률(19E)	2.73%
BPS(19E)	49,865원
주요 주주	HDC 외 9인 38.46%
	국민연금공단 12.52%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	27,927	42,369	40,131	42,316
보고영업이익	3,179	5,093	4,630	4,922
핵심영업이익	3,179	5,093	4,630	4,922
EBITDA	3,265	5,285	4,829	5,129
세전이익	3,248	5,390	5,010	5,381
순이익	2,299	3,902	3,658	3,963
지배주주지분순이익	2,299	3,902	3,658	3,963
EPS(원)	5,231	8,881	8,324	9,020
증감률(%Y Y)	N/A	69.8	-6.3	8.4
PER(배)	9.2	4.1	4.4	4.1
PBR(배)	1.1	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	4.6	1.0	0.4	-0.3
보고영업이익률(%)	11.4	12.0	11.5	11.6
핵심영업이익률(%)	11.4	12.0	11.5	11.6
ROE(%)	12.5	19.3	15.6	14.7
순부채비율(%)	-34.0	-49.8	-56.1	-61.4

## Price Trend



# HDC현대산업개발 (294870)

## 연말부터는 복합개발사업 본격화 가능할 전망



(장 중 실적발표) 2분기 매출액 1.4조원(YoY +75.6%), 영업이익 1,958억원(YoY +96.4%)을 기록해 시장기대치 상회했습니다. 자체사업의 입주율이 빠르게 올라왔기 때문입니다. 12월 예정된 의정부주상복합, 용산역 지하공원 개발, 인천도시개발 등이 본격화되면 연말부터는 모멘텀을 기대해 볼 만 합니다. 과도한 저평가 국면이면서, 디벨로퍼 프리미엄 과다기 구간을 잘 넘겨야 한다는 판단입니다.

### >>> 입주율 증가로 시장기대치 상회하는 실적 시현

동사는 2분기 매출액 1조 4,492억원(YoY +75.6%, QoQ +64.5%), 영업이익 1,958억원(YoY +96.4%, QoQ +92.8%)을 기록해 시장기대치를 상회했다. 주요인은 인도 기준으로 인식하는 영동아이파크캐슬 1차의 입주율이 97%, 청주가경 1차의 입주율이 99%를 기록해 자체사업의 매출이 크게 증가했기 때문이다. 다만 하반기 자체매출에는 진행기준으로 인식되는 대전아이파크시티와 연내 착공될 추가 진행기준 자체사업에 한해 반영될 예정으로 규모는 크지 않을 전망이다. 외주 마진 부진은 소송 등 일회성 비용 350억원 반영에 따른 것으로 하반기 환입 될 것으로 예상된다. 토목 부문의 원가율 급등은 관급공사 설계변경에 대한 변경계약 반영 지연에 기인한다. 건축부문은 기존 손실 사업지 도급금액 증액으로 원가율이 대폭 개선됐다.

### >>> 연말부터는 복합개발사업 본격화 가능할 전망

자체사업의 인도기준으로 분기별 실적의 변동성이 심해지고 있다. 따라서 실적에 일희일비 하기보다는 보유 중인 개발사업의 가시성 확대가 투자포인트다. 개발사업 파이프라인이 탄탄해 중장기 펀더멘털은 오히려 개선될 요인이 많다. 12월에는 디벨로퍼 전환의 가능성이 될 의정부주상복합 분양, 용산역공원 지하개발과 인천도시개발이, 내년 하반기에는 광운대 역세권개발이 진행될 예정이다. 이 외 용산병원부지개발, 파주 서패동 개발 등 양질의 파이프라인이 2~3년에 걸쳐 포진하고 있다. 한솔오크밸리 인수도 확정됐다. 이처럼 다양한 복합개발사업의 확장은 디벨로퍼로 프리미엄을 기대하게 하지만, 사업시기가 조금씩 지연되고 있어 아쉽다. 의정부 주상복합, 인천도시개발 등이 예정대로 진행된다면 연말부터 모멘텀을 기대해 볼 만 하다.

### >>> 깊어지는 고민, 디벨로퍼 프리미엄 과다기를 잘 넘겨야

2018년 자체사업 분양이 0인 관계로 2020년 실적에 대한 우려가 존재하지만, 상반기 진행기준으로 2,560세대의 준자체사업이 착공돼 자체사업 매출의 과도한 하락을 방어할 전망이다. 다만, 연초 1.9만세대의 주택공급 목표는 1.5만세대로 하향됐으며, 상반기 분양물량은 3,621세대로 1.5만세대 달성도 불투명하다. 분양가 상한제의 영향권에 놓여 있지만, 동사의 미착공 도시정비 수주잔고 12.3조원 중 강남 4구 수주잔고는 3조원 수준으로 강남 비중은 높지 않다. 현재 동사의 P/E는 4.1배, P/B는 0.7배로 분양가 상한제 이슈는 이미 반영되었다. 문제는 과도한 저평가 국면임에는 분명한데, 단기적으로 뚜렷한 모멘텀을 찾기 어렵다는 점이다. 결론적으로 디벨로퍼 가치평가를 위해서는 핵심사업이자 차별화 포인트인 복합개발사업의 가시성 확대가 필요하다. 주요 개발사업이 2020~2021년에 걸쳐 본격화 될 예정으로 향후 2~3년 뒤 동사의 기업가치는 크게 증대될 전망이다. 목표주가는 주택시장 불확실성을 감안해 target P/B를 0.8배로 낮추면서 기존 58,000원에서 45,000원으로 하향한다.

HDC현대산업개발 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19 P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액		8,255	9,395	10,277	8,810	14,490	9,026	10,044	27,927	42,369	40,131
주택(자체)		4,460	530	70	1,830	5,860	1,192	1,292	8,200	10,174	7,742
주택(외주)		6,730	7,010	8,130	5,760	7,270	6,342	7,034	27,820	26,407	25,481
토목		630	540	700	410	380	464	549	2,510	1,803	2,239
건축		860	940	1,040	420	500	546	689	3,550	2,155	2,795
기타		390	376	337	392	350	348	342	1,452	1,431	1,412
매출원가율		84.0	82.8	85.3	82.8	82.9	83.5	83.8	84.2	83.2	83.4
별도		84.0	82.8	85.3	83.3	83.2	83.5	83.8	84.2	83.4	83.4
주택(자체)		73.6	69.9	2.0	68.6	71.3	71.1	70.9	75.3	70.7	70.9
주택(외주)		86.1	79.2	81.4	84.0	90.7	83.0	83.2	82.3	85.4	84.3
토목		94.4	92.5	94.9	92.5	127.7	93.2	95.1	94.3	100.9	94.5
건축		104.7	113.9	112.9	109.9	59.5	99.0	98.1	109.6	91.7	94.2
기타		107.1	76.1	91.1	91.6	108.8	93.7	94.1	94.1	96.9	94.5
매출총이익률(%)		16.5	17.2	14.7	17.2	17.1	16.5	16.2	16.1	16.8	16.6
영업이익		997	1,189	993	1,015	1,958	1,014	1,106	3,179	5,093	4,630
영업이익률(%)		12.1	12.7	9.7	11.5	13.5	11.2	11.0	11.4	12.0	11.5
세전이익		1,014	1,147	1,087	1,127	2,026	1,064	1,174	3,248	5,390	5,010
순이익		766	855	678	856	1,507	799	741	2,299	3,902	3,658

자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	2Q18	1Q19	2Q19P		당사 추정치		컨센서스		
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	8,255	8,810	14,490	75.5%	64.5%	12,233	18.4%	12,637	14.7%
GPM	16.5%	17.2%	17.1%	0.6%p	-0.1%p	18.0%	-0.9%p	17.7%	-0.6%p
영업이익	997	1,015	1,958	96.4%	92.8%	1,730	13.1%	1,760	11.2%
OPM	12.1%	11.5%	13.5%	1.4%p	2%p	14.1%	-0.6%p	13.9%	-0.4%p
세전이익	1,014	1,127	2,026	99.8%	79.8%	1,743	16.3%	1,830	10.7%
순이익	766	856	1,507	96.9%	76.1%	1,298	16.1%	1,326	13.7%

자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 아파트 자체현장 현황 (단위: 억원)

분양 연도	사업장명	착공일자	준공일자	세대수	계약 도급금액	계약잔고	회계기준
2015	속초 아이파크	2015.11	2018.01	687	1,680		
	김포 한강 아이파크	2015.11	2018.02	1,230	4,164		
	김포 사우 아이파크	2015.11	2018.04	1,300	4,531		
2016	평택 비전 아이파크	2016.03	2018.02	585	1,858		
	청주 가경1차 아이파크	2016.12	2019.04	905	2,528		
	영동 아이파크 캐슬	2016.12	2019.03	1,070	4,424		
2017	청주 가경2차 아이파크	2017.12	2020.05	664	2,024	2,024	인도기준
2019	대전 아이파크 시티	2019.04	2021.11	2,560	7,290	7,071	진행기준(2Q 3%)

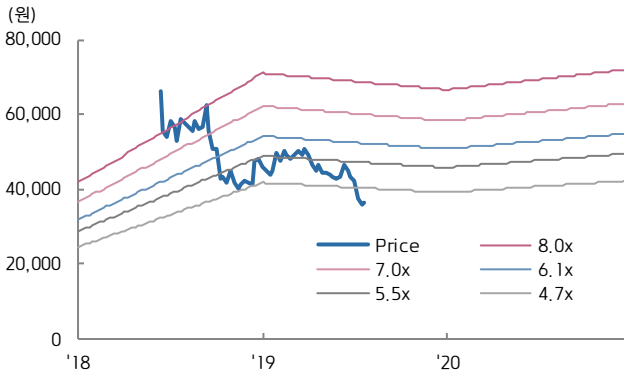
자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 투자계획 (단위: 억원)

구분	2016	2017	2018(E, 분할 전)	2018(E, 분할 후)	2018	2019E
보유 현금	12,276	12,889	14,524	14,524	13,800	12,400
투자 CAPEX	4,430	5,758	6,030	4,000	1,832	2,600
용지투자	2,488	1,738	4,279	2,000	420	1,500
용지투자 비중	56.2%	30.2%	71.0%	50.0%	22.9%	57.7%

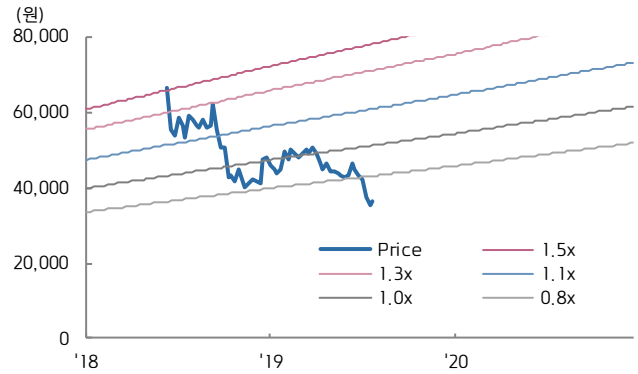
자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 PER band chart



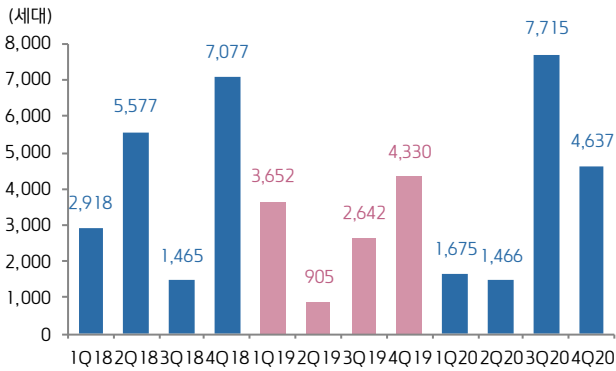
자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 PBR band chart



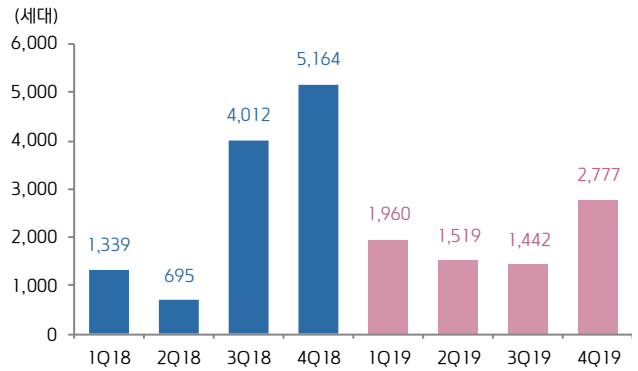
자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 분기별 아파트 입주 물량 추이



자료: Reps, HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 분기별 신규 아파트 공급 추이



주: 연간 계획 중 월별 계획이 확정된 공급 물량 집계  
자료: Reps, HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 2019년 주택공급 계획

시기	사업지명	지역	세대수	사업유형
3월	대전 아이파크시티	대전시 서구	2,560	자체(준)
	일산 2차 아이파크	경기도 고양시	214	민간임대
5월	광주화정 아이파크	광주시 서구	847	일반도급
상반기(완료)			3,621	
8월	영동아이파크캐슬 2차	경기도 수원시	397	자체(준)
9월	개나리 4차	서울시 강남구	138	도시재생
	당진 읍내동	충청남도 당진	426	일반도급
10월	신규 민수사업	부산시	1,543	일반도급
	속초 2차	강원도 속초시	582	일반도급
11월	대전도안 준주거	대전시 서구	375	자체(준)
	광주 계림2구역	광주시 동구	862	도시재생
	신규 민수사업	서울시	473	일반도급
12월	의정부 추상복합	경기도 의정부시	1,243	자체
	둔촌주공	서울시 강동구	2,515	도시재생
	전주 태평1구역	전주시 완산구	1,309	도시재생
	부산 거제2구역	부산시 연제구	1,272	도시재생
	신규 민수사업	기타	700	일반도급
하반기(예정)			11,835	
연간(자체 4,575 / 도급 4,571 / 도시재생 6,096 / 민간임대 214세대)			15,456	

자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC그룹 2019년 신규 주택공급 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
현대산업	3	대전 아이파크 시티	광역시	1,960	1,433	74.52:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	5	광주 화정 IPARK	광역시	705	433	67.58:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	9	당진 IPARK	지방				

자료: APT2you, HDC그룹, 키움증권

HDC현대산업개발 주요 개발사업 현황 1

구분	의정부 주상복합	용산역 전면 공원 지하 개발	인천 용현/학익 도시개발	광주 직동 물류센터
사업시기	2019년 12월	2019년 12월	2019년 하반기	2019년 하반기
토지소유	현대산업	코레일	사업시행자 DCRE + 추가 매입	현대산업
지분출자	X	O	O	X
용지매입	O(라과디아 미군기지 이전 부지)	X	협의 중	O
대지면적	6,437평	4,000평	154만6,792㎡	19.3만평
연면적	60,571평	6,898평	-	14.5만평
세대수	1,243세대	-	11,821세대(아파트, 오피스텔)	
사업비	4,217억원	970억원	2.3조원	1조 1,849억원 - 토목공사 1,100억원 - 건축사업 6,000억원
기타	* 판매시설 2,686평 * 임대주택공급+상업시설 * 자채 소유로 임대운영	* 판매시설 2,602평 * BTO 방식(30년 운영권(+30년)) * 부지조성 완료	* 41만4923㎡는 향후 매입 필요 * '19년 4월 우선협상대상자 선정 (현산-현건-포스코건설 컨소시엄)	* 물류창고 7개 동 시공 * 위탁운영에 따른 임대수익

자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 주요 개발사업 현황 2

구분	강동 이케아 개발	파주 서패동 도시개발 사업	광운대 역세권 개발	창동 역사 개발
사업시기	2021년 하반기	2020년 상반기(인허가 필요)	2020년 하반기	2020년 하반기
토지소유		현대산업	현대산업	코레일
지분출자		X	X	
용지매입		O	O(토지대 6,100억원)	X
대지면적		147,549평	45,092평	13,481평
연면적		151,762평	130,681평	75,546평
세대수		4,000~5,000세대	3,053세대	
사업비		2.3조원 - 주택분양 1.7조원	- 주택분양 1.7조원 - 상업시설 0.2조원	5,500억원 (인수대금 538억원)
기타	* 공사 및 마스터리스 * 투자심사 중	* 평당 100만원 매입 * 상업시설 자체운영 검토	* 주택분양 * 상업용지 매각/운영 (상업용지 5,702평) * HDC아이파크몰 입점 검토	* 인수 포기

자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 주요 개발사업 현황 3

구분	서울역 북부 유희부지 개발	용산 철도병원 부지	수영만
사업시기	5월 초 우선협상대상자 선정 예정	2021년 6월	연내 계획
토지소유	X(부지 분양 및 매각 제안 가능)	현대산업	부산시
지분출자	X	O	X
용지매입	협의 중	O	X
대지면적	15,000평 5만791㎡(한국철도공사 소유 3만1920㎡)	3,314평	70,941평 (육상 43,038평, 해상 27,903평)
연면적		30,000평	18,687평
세대수		아파트 200세대, OT 168실	
사업비	1.4조원	5,000억원	2,245억원
기타	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 3개 컨소시엄 입찰</li> <li>- 한화그룹 계열사: 우선협상대상자 선정</li> <li>- 삼성물산/HDC현대산업개발/ 미래에셋대우,</li> <li>- 롯데건설/메리츠종합금융증권/STX</li> <li>* 호텔, 오피스, 오피스텔 등 복합단지 개발('강북 코엑스' 사업)</li> <li>* HDC아이파크몰 입점 예정</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* '19.4 우선협상대상자 선정</li> <li>* '19.7 코레일과 사업협약 체결 및 토지대 계약금 납부</li> <li>* 코레일 공모 매각</li> <li>* 주택 분양</li> <li>* 상업시설 3,845평 매각/운영</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* BTO 방식</li> <li>* 건축물 공동 소유</li> <li>* 동사는 리조트 운영</li> </ul>

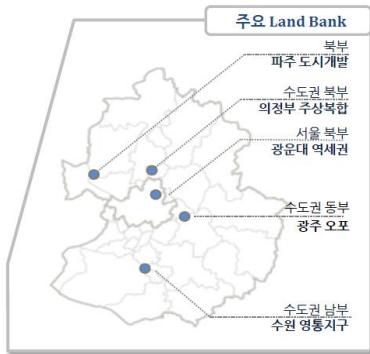
자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 주요 개발사업 현황 4

구분	삼성동 부지 개발	통영 LNG 터미널	인천신항 항만배우단지	파주 희망프로젝트
사업시기		6월 경 대법원 결과 예정	2020년 1월	검토 중
토지소유				LH
지분출자				X
용지매입				검토 중(일부 매입 가능)
대지면적			28.5만평	15.2만평
연면적				
세대수				
사업비		1.4조원		1,900억
기타	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 상업시설 운영</li> <li>* GBC 센터 연계 아니면 개발하기에는 좁은 부지</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 2심 승소, 대법원 계류 중</li> <li>* 구매-공급-운영 모든 사업</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 1단계 2구역 개발</li> <li>* '19.7 우선협상대상자 선정</li> <li>* '19.12 실시협약 및 금융약정</li> <li>* 복합물류시설, 업무 편의시설, 공공시설 조성 목적</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 공사수행</li> <li>* 주거+물류+상업시설</li> </ul>

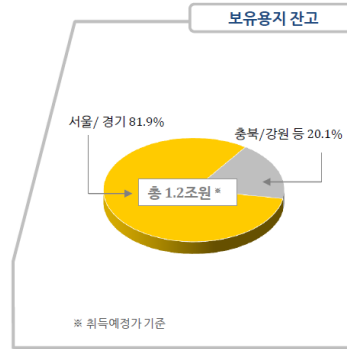
자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 주요 개발 사업 용지 현황



자료: HDC현대산업개발, 키움증권

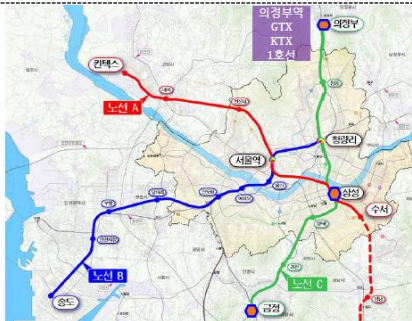
HDC현대산업개발 용지 보유 잔고



자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 의정부 주상복합 개발

- \* Developer 관점에서 선제적인 부지 확보: 1) GTX 개발에 따른 개발가치가 극대화될 수 있는 지역  
2) 미군 반환부지 중, 미래가치를 감안한 개발이 가능한 캠프 라과디아 부지
- \* 쇼핑, 문화, 여가를 한번에 즐길 수 있는 One Stop Life 시설 개발 사업
- \* 사업부지에 주거와 상업시설을 적절하게 Mix하여 Capital Gain 뿐만 아니라 Income Gain까지 기대
- \* 사업 추진 일정: 2019년 지구단위계획 변경 인허가 → 2019년 11월 분양 예정



자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 용산역 전면 공원 지하 개발

- \* 용산구 공모 민간투자사업(BTO)으로 건설 완료 후 관리운영(30년) 예정
- \* 지상은 문화공원이 조성되어 용산파크웨이와 연결, 지하로는 지하철역(신분당선, 4호선)과 용산역 주변 건물 연결
- \* I PARK Mall 상권 확장 및 용산을 HDC현대산업개발의 거점타운으로 개발하기 위한 사업으로 2019년 12월 착공 예정
- \* 사업 추진 일정: 2018년 3월 우선협상 대상자 선정 → 2018년 12월 사업협약 체결 → 2019년 12월 착공 예정 → 2022년 준공 예정



자료: HDC현대산업개발, 키움증권



### HDC현대산업개발 광운대 역세권 개발

- \* 코레일의 철도시설 이전에 따른 공도 매각에 당사가 사업 신청서 제출하여 사업협약 및 토지매매계약 체결
- \* 향후 교통여건 개선(GTX C노선 등)을 통해 서울 동북권 거점 지역으로 발전 예상
- \* 사업부지 내 상업용지 활용하여 '프리미엄 오피스' 및 '복합상업시설'을 개발하여 운영 예정
- \* 토지대 납부일정: 2017년 12월 선금 500억원 → 2019년 6월 중도금 500억원 → 2020년 하반기 잔금 5,100억원
- \* 사업 추진 일정: 2019년 5월 국제 마스터플랜 공모 진행 → 2019년 10월 서울시 사전협상(개발 마스터플랜, 공공기여방안, 교통/도로계획 등) → 2020년 8월 지구단위계획 결정고시 및 건축허가 완료 → 2020년 10월 착공 및 분양



자료: HDC현대산업개발, 키움증권

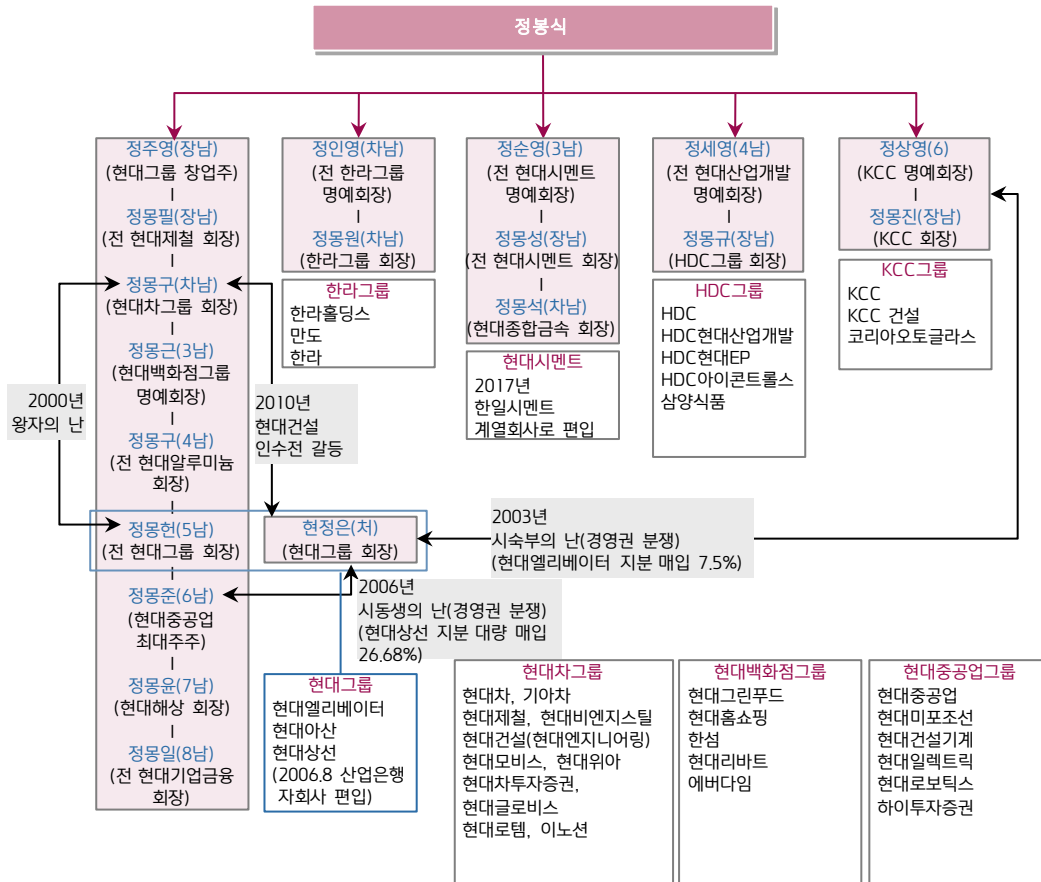
### HDC현대산업개발 파주 서패동 도시개발 사업

- \* 도시개발사업을 위해 Land Banking한 부지로 파주시 도시기본계획 수립 시 주거용지로 지정
- \* 대북경제협력 등 남북화해 분위기 조성에 따른 개발호재로 조기 공급 (2020년 상반기)
- \* 사업 추진 일정: 2003년~ 105,460평 토지매매계약 → 2019년 잔여 사유지 매입 → 2019년 하반기 사업계획 승인 → 2020년 상반기 분양 예정



자료: HDC현대산업개발, 키움증권

현대가 주요 가계도 및 역학 관계: HDC그룹, 한라그룹, 현대백화점 그룹 수해 전망



주: 보다 자세한 범현대가 프리미엄 점검에 대한 내용은 <2018.7.23 '경협을 위한 건설, 건설을 위한 경협'> 참고  
 자료: 키움증권



포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액		27,927	42,369	40,131	42,316
매출원가		23,438	35,261	33,483	35,363
매출총이익		4,489	7,108	6,648	6,953
판매비및일반관리비		1,310	2,014	2,019	2,031
영업이익(보고)		3,179	5,093	4,630	4,922
영업이익(핵심)		3,179	5,093	4,630	4,922
영업외손익		69	296	380	459
이자수익		276	303	367	425
배당금수익		0	3	2	3
외환이익		17	94	141	141
이자비용		134	149	149	149
외환손실		7	8	8	8
관계기업지분법손익		0	0	0	0
투자및기타자산처분손익		0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익		0	0	0	0
기타		-83	53	27	47
법인세차감전이익		3,248	5,390	5,010	5,381
법인세비용		949	1,488	1,352	1,418
유효법인세율 (%)		29.2%	27.6%	27.0%	26.4%
당기순이익		2,299	3,902	3,658	3,963
지배주주지분순이익(억원)		2,299	3,902	3,658	3,963
EBITDA		3,265	5,285	4,829	5,129
현금순이익(Cash Earnings)		2,385	4,094	3,857	4,171
수정당기순이익		2,298	3,900	3,655	3,961
증감율(% , YoY)					
매출액		N/A	51.7	-5.3	5.4
영업이익(보고)		N/A	60.2	-9.1	6.3
영업이익(핵심)		N/A	60.2	-9.1	6.3
EBITDA		N/A	61.9	-8.6	6.2
지배주주지분 당기순이익		N/A	69.8	-6.3	8.4
EPS		N/A	69.8	-6.3	8.4
수정순이익		N/A	69.7	-6.3	8.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산		38,395	40,961	44,641	49,776
현금및현금성자산		13,526	18,171	21,358	24,861
유동금융자산		2,252	3,028	3,145	3,249
매출채권및유동채권		10,190	8,626	8,863	9,537
채고자산		7,752	7,036	6,799	7,181
기타유동비금융자산		4,675	4,101	4,476	4,949
비유동자산		10,238	10,723	11,073	11,535
장기매출채권및기타비유동채권		25	11	16	24
투자자산		1,209	1,248	1,279	1,320
유형자산		3,961	3,879	3,789	3,689
무형자산		61	63	63	63
기타비유동자산		4,982	5,521	5,926	6,438
자산총계		48,634	51,684	55,713	61,311
유동부채		24,448	24,142	24,840	26,791
매입채무및기타유동채무		16,091	16,260	16,708	18,340
단기차입금		2,073	2,074	2,074	2,074
유동성장기차입금		4	4	4	4
기타유동부채		6,280	5,804	6,055	6,373
비유동부채		5,742	5,639	5,752	5,876
장기매입채무및비유동채무		0	0	0	0
사채및장기차입금		3,539	3,541	3,541	3,541
기타비유동부채		2,203	2,098	2,211	2,335
부채총계		30,190	29,781	30,593	32,667
자본금		2,197	2,197	2,197	2,197
주식발행초과금		13,926	13,926	13,926	13,926
이익잉여금		2,293	5,756	8,974	12,498
기타자본		28	24	24	24
지배주주지분자본총계		18,444	21,903	25,121	28,644
비지배주주지분자본총계		0	0	0	0
자본총계		18,444	21,903	25,121	28,644
순차입금		-6,262	-10,904	-14,091	-17,594
총차입금		7,264	7,267	7,267	7,267

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름		4,546	5,951	4,283	4,702
당기순이익		3,248	4,173	3,658	3,963
감가상각비		83	187	194	202
무형자산상각비		3	5	5	5
외환손익		-15	-86	-134	-134
자산처분손익		0	-0	-0	-0
지분법손익		0	0	0	0
영업활동자산부채 증감		598	1,275	206	319
기타		630	398	354	347
투자활동현금흐름		-1,750	-1,073	-657	-759
투자자산의 처분		-1,687	-818	-148	-144
유형자산의 처분		0	0	0	0
유형자산의 취득		-59	-90	-104	-103
무형자산의 처분		-1	-3	-2	-3
기타		-3	-162	-406	-512
재무활동현금흐름		283	-234	-439	-439
단기차입금의 증가		-1,304	1	0	0
장기차입금의 증가		1,595	-15	0	0
자본의 증가		0	0	0	0
배당금지급		0	-220	-439	-439
기타		-7	-0	0	0
현금및현금성자산의순증가		3,080	4,645	3,187	3,504
기초현금및현금성자산		10,446	13,526	18,171	21,358
기말현금및현금성자산		13,526	18,171	21,358	24,861
Gross Cash Flow		4,074	5,770	5,003	5,307
Op Free Cash Flow		2,874	5,061	3,679	4,045

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS		5,231	8,881	8,324	9,020
BPS		41,993	49,865	57,189	65,209
주당EBITDA		7,432	12,029	10,991	11,674
CFPS		10,347	13,545	9,749	10,702
DPS		500	1,000	1,000	1,100
주가배수(배)					
PER		9.2	4.1	4.4	4.1
PBR		1.1	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA		4.6	1.0	0.4	-0.3
PCFR		8.9	3.9	4.2	3.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)		11.4	12.0	11.5	11.6
영업이익률(핵심)		11.4	12.0	11.5	11.6
EBITDA margin		11.7	12.5	12.0	12.1
순이익률		8.2	9.2	9.1	9.4
자기자본이익률(ROE)		12.5	19.3	15.6	14.7
투자자본이익률(ROIC)		37.9	79.8	109.2	137.6
안정성(%)					
부채비율		163.7	136.0	121.8	114.0
순차입금비율		-34.0	-49.8	-56.1	-61.4
이자보상배율(배)		23.6	34.3	31.1	33.1
활동성(배)					
매출채권회전율		2.7	4.5	4.6	4.6
채고자산회전율		3.6	5.7	5.8	6.1
매입채무회전율		1.7	2.6	2.4	2.4

Compliance Notice

- 당사는 7월 30일 현재 'HDC현대산업개발' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

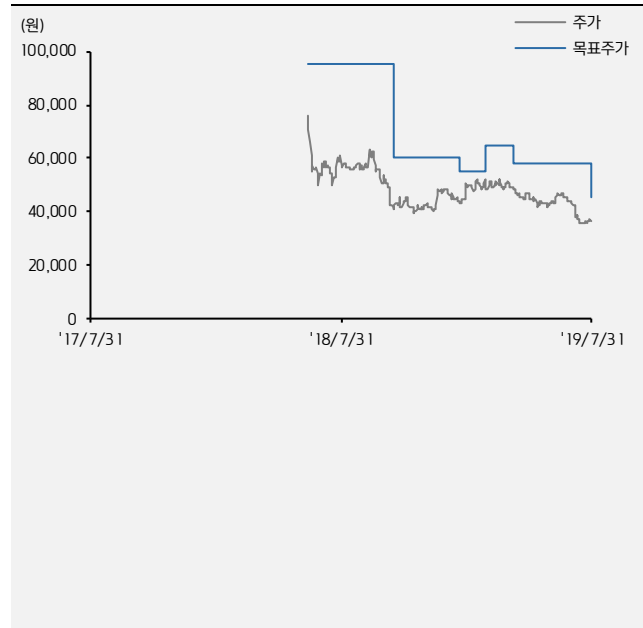
동 자료에 수록된 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙 자료로 사용할 수 없습니다. 동 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 어떠한 경우에도 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HDC현대산업개발 (294870)	2018/06/12	Buy(Initiate)	95,000원	6개월	-39.45	-20.42
	2018/07/23	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-39.58	-20.42
	2018/07/25	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-39.65	-20.42
	2018/08/22	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-41.06	-20.42
	2018/10/17	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-28.04	-24.92
	2018/10/26	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-27.54	-18.92
	2019/01/21	Outperform (Downgrade)	55,000원	6개월	-19.12	-14.91
	2019/01/30	Outperform (Maintain)	55,000원	6개월	-12.01	-5.45
	2019/02/27	Buy(Upgrade)	65,000원	6개월	-23.49	-19.85
	2019/04/10	Outperform (Downgrade)	58,000원	6개월	-20.62	-16.90
	2019/04/29	Outperform (Maintain)	58,000원	6개월	-25.21	-16.90
	2019/07/23	Outperform (Maintain)	58,000원	6개월	-25.67	-16.90
	2019/07/31	Outperform (Maintain)	45,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%