



하나금융그룹

2019년 9월 4일 | Equity Research

HDC현대산업개발 (294870)

항공산업 진출에 대한 냉혹한 1차 평가

HDC현대산업개발, 미래에셋컨소로 아시아나 예비입찰

HDC현대산업개발이 아시아나항공 예비입찰에 9월 3일 참여한 것으로 알려졌다. 알려진 바에 따르면 아시아나항공 인수전은 구주(금호산업지분) 인수대금 약 4,500억원(±a)과 신주 발행(증자규모 0.5~1.0조원 수준)에 따라 약 1.5~2.0조원 수준의 자본이 소요될 것으로 예상된다. 주가는 이를 반영하여 당일 9.43% 하락하였다.

3인 3색의 각기다른 건설사들의 자본투자흐름

지난 3년간 주택시장 호황으로 자본축적에 성공한 건설사들이 2019년 들어 대규모 투자를 실행 중에 있다. 먼저 대림산업의 경우는 순자본 2조원이 투입 예상되는 북미의 ECC투자, GS건설의 경우 약 1조원 정도를 부천-송도의 신규 개발 프로젝트 토지매입으로 활용하였다. HDC현대산업은 규모는 미정이나 인수전을 끝까지 치른다면 5천억~1조원 수준의 투자가 예상된다.

최근 분양가상한제 등으로 주택사업에 대한 전망이 부정적으로 바뀌는 가운데, 이를 건설사들의 투자확대는 예고된 일 이었다. 다만, 그 방향은 건설사별 3인 3색으로 달랐다는 점이다. 이 중 HDC현대산업의 선택에 대해서 시장이 가장 냉정한 판단을 내린 것으로 보인다.

단기적으로 주가흐름은 부진할 것

하나금융투자는 HDC현대산업을 연초부터 건설업종 내 최선 호주로 제시해왔다(커버리지 탑픽은 태영건설). 현 인수전으로 인해서 장기적 관점의 사업부문 확대(유통/호텔/면세에 이은 운송)라는 점은 긍정적으로 볼 부분이라고 할 것이다. 그러나 인수가격과 인수자산의 비교가 필수여서, 입찰 경과를 지켜 본 후 현 투자의견 변경여부를 결정하겠다.

주가 흐름도 9월 3일의 단기 낙폭이 다소 과대하다 하더라도 결국 상승 반전의 트리거가 인수전이 어떤 형태로든 종료가 되어야 한다는 점을 고려할 때, 당분간은 중립 이하 흐름 예상해본다.

Update

BUY

| TP(12M): 63,000원 | CP(9월 3일): 32,650원

Key Data

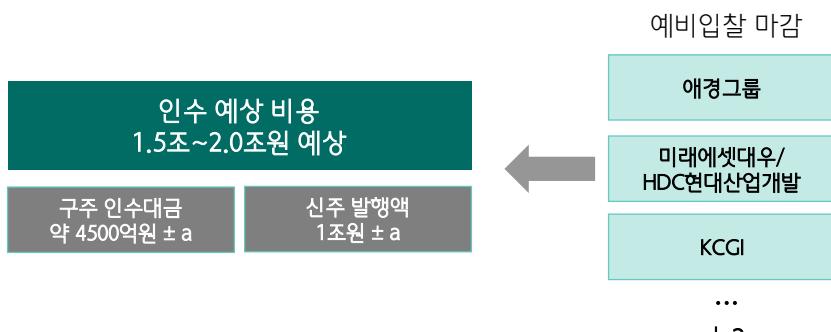
	2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	1,965.69	
52주 최고/최저(원)	63,200/32,650	
시가총액(십억원)	1,434.6	
시가총액비중(%)	0.12	
발행주식수(천주)	43,938.2	
60일 평균 거래량(천주)	138.7	
60일 평균 거래대금(십억원)	5.2	
18년 배당금(예상, 원)	1,500	
18년 배당수익률(예상, %)	4.59	
외국인지분율(%)	34.36	
주요주주 지분율(%)		
HDC 외 9 인	38.46	
국민연금	12.52	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(8.7) (32.2) (42.4)	
상대	(7.2) (24.3) (32.4)	

HDC현대산업개발, 미래에셋컨소로 아시아나 예비입찰

HDC현대산업개발이 아시아나항공 예비입찰에 9월 3일 참여한 것으로 알려졌다. 알려진 바에 따르면 아시아나항공 인수전은 구주(금호산업지분) 인수대금 약 4,500억원($\pm a$)과 신주 발행(증자규모 0.5~1.0조원 수준)에 따라 약 1.5~2.0조원 수준의 자본이 소요될 것으로 예상된다. 주가는 이를 반영하여 당일 9.43% 하락하였다.

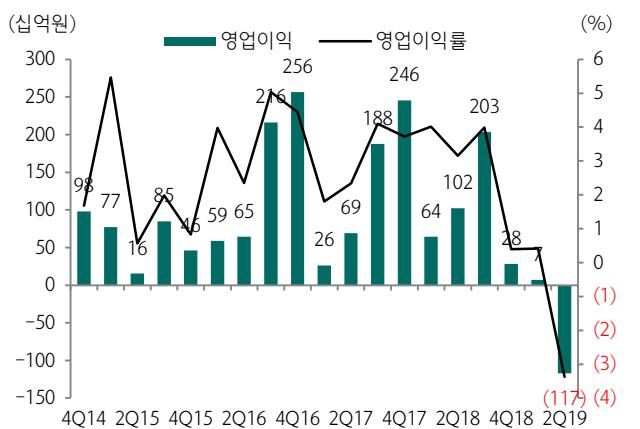
그림 1. 아시아나항공 인수전

아시아나항공 예비입찰에
HDC현대산업개발 참여,
인수 예상 비용은
약 1.5~2.0조원 예상



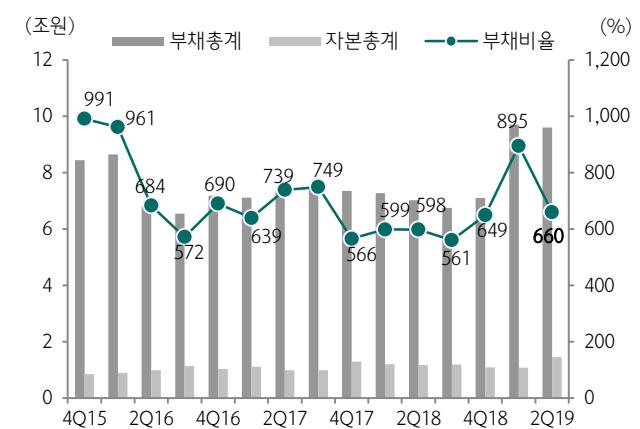
자료: 하나금융투자

그림 2. 아시아나항공 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 하나금융투자

그림 3. 아시아나항공 부채총계 및 자본총계, 부채비율 추이



자료: 하나금융투자

표 1. 아시아나항공 매각 주요 일정

4월 15일	금호산업, 아시아나항공 매각 결정
4월 25일	매각 주관사로 크레디트스위스(CS) 선정
7월	주관사 실사
7월 25일	매각공고
8월~9월 초	LOI 접수 및 속리스트 확정 본실사 시작
10월 ~11월 초	본입찰 실시 우선협상대상자 선정
11월	최종 인수자 확정 주식매매계약 체결 매각작업완료

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	N/A	2,792.7	4,112.2	4,359.1	4,577.1
매출원가	N/A	2,343.8	3,431.1	3,668.8	3,852.2
매출총이익	N/A	448.9	681.1	690.3	724.9
판관비	N/A	131.0	175.5	185.0	194.2
영업이익	N/A	317.9	505.6	505.4	530.6
금융순익	N/A	15.1	25.9	24.0	18.9
종속/관계기업순익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외순익	N/A	(8.3)	16.2	24.0	0.0
세전이익	N/A	324.8	547.8	553.4	549.5
법인세	N/A	94.9	134.4	133.9	142.8
계속사업이익	N/A	229.9	413.4	419.4	406.7
중단사업이익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	N/A	229.9	413.4	419.4	406.7
비지배주주지분 순이익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	N/A	229.9	413.4	419.4	406.7
지배주주지분포괄이익	N/A	228.2	413.4	419.4	406.7
NOPAT	N/A	225.0	381.6	383.1	392.7
EBITDA	N/A	326.5	514.0	513.5	538.5
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	47.2	6.0	5.0
NOPAT증가율	N/A	N/A	69.6	0.4	2.5
EBITDA증가율	N/A	N/A	57.4	(0.1)	4.9
영업이익증가율	N/A	N/A	59.0	(0.0)	5.0
(지배주주)순익증가율	N/A	N/A	79.8	1.5	(3.0)
EPS증가율	N/A	N/A	20.2	1.5	(3.0)
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	16.1	16.6	15.8	15.8
EBITDA이익률	N/A	11.7	12.5	11.8	11.8
영업이익률	N/A	11.4	12.3	11.6	11.6
계속사업이익률	N/A	8.2	10.1	9.6	8.9

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	N/A	7,825	9,408	9,546	9,256
BPS	N/A	41,993	51,400	56,850	62,009
CFPS	N/A	10,639	12,192	12,455	12,256
EBITDAPS	N/A	11,117	11,698	11,687	12,256
SPS	N/A	95,080	93,590	99,210	104,171
DPS	N/A	500	1,500	1,500	1,500
주가지표(배)					
PER	N/A	6.2	3.5	3.4	3.5
PBR	N/A	1.1	0.6	0.6	0.5
PCFR	N/A	4.5	2.7	2.6	2.7
EV/EBITDA	N/A	3.9	2.0	1.9	1.5
PSR	N/A	0.5	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	N/A	12.5	20.2	17.6	15.6
ROA	N/A	4.7	8.3	8.0	7.3
ROIC	N/A	28.7	32.2	23.1	22.4
부채비율	N/A	163.7	125.8	117.2	110.0
순부채비율	N/A	(45.7)	(17.0)	(19.1)	(23.7)
이자보상배율(배)	N/A	23.6	22.0	27.7	32.2

자료: 하나금융투자

대차대조표

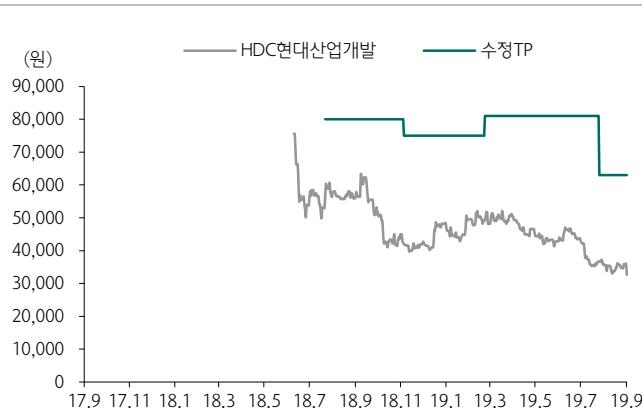
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	N/A	3,839.5	3,602.1	3,806.4	4,004.5
금융자산	N/A	1,577.8	908.4	951.0	1,070.5
현금성자산	N/A	1,352.6	578.5	601.5	703.7
매출채권 등	N/A	1,030.8	1,154.5	1,223.9	1,220.8
재고자산	N/A	775.2	868.2	920.3	966.3
기타유동자산	N/A	455.7	671.0	711.2	746.9
비유동자산	N/A	1,023.8	1,495.7	1,616.9	1,715.8
투자자산	N/A	445.0	655.2	694.6	729.3
금융자산	N/A	445.0	655.2	694.6	729.3
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	176.6	176.6	176.6
자산총계	N/A	4,863.4	5,097.8	5,423.4	5,720.2
유동부채	N/A	2,444.8	2,228.2	2,345.9	2,449.7
금융부채	N/A	381.2	220.1	220.9	221.6
매입채무 등	N/A	1,845.5	1,716.3	1,819.4	1,910.4
기타유동부채	N/A	218.1	291.8	305.6	317.7
비유동부채	N/A	574.2	611.9	580.3	546.7
금융부채	N/A	353.9	303.9	253.9	203.9
기타비유동부채	N/A	220.3	308.0	326.4	342.8
부채총계	N/A	3,019.0	2,840.1	2,926.2	2,996.4
지배주주지분	N/A	1,844.4	2,257.7	2,497.2	2,723.9
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	642.6	882.1	1,108.8
비지배주주지분	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	N/A	1,844.4	2,257.7	2,497.2	2,723.9
순금융부채	N/A	(842.7)	(384.4)	(476.2)	(645.0)

현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	N/A	454.6	21.9	401.2	455.5
당기순이익	N/A	229.9	413.4	419.4	406.7
조정	N/A	164.9	8.3	8.2	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	(0.1)	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	N/A	59.8	(399.8)	(26.4)	40.9
투자활동 현금흐름	N/A	(175.0)	(584.9)	(148.9)	(124.0)
투자자산감소(증가)	N/A	(453.5)	(210.2)	(39.4)	(34.7)
유형자산감소(증가)	N/A	(5.8)	(270.0)	(90.0)	(72.0)
기타	N/A	284.3	(104.7)	(19.5)	(17.3)
재무활동 현금흐름	N/A	28.3	(211.1)	130.8	130.7
금융부채증가(감소)	N/A	735.1	(211.1)	(49.2)	(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	(774.1)	23.0	102.2
Unlevered CFO	N/A	312.5	535.7	547.2	538.5
Free Cash Flow	N/A	448.8	(298.1)	261.2	333.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

HDC현대산업개발



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.7.29	BUY	63,000		
19.2.25	BUY	81,000	-44.43%	-35.68%
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	88.9%	10.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 9월 3일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 09월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2019년 09월 04일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.

