



## Outperform(Maintain)

목표주가: 37,000원(하향)

주가(10/24): 31,150원

시가총액: 13,687억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@ktwom.com

## Stock Data

KOSPI (10/24)		2,085.66pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	52,100 원	29,950원
등락률	-40.21%	4.01%
수익률	절대	상대
1M	-5.6%	-4.9%
6M	-30.4%	-26.5%
1Y	-28.2%	-27.8%

## Company Data

발행주식수	43,938 천주
일평균 거래량(3M)	195천주
외국인 지분율	34.57%
배당수익률(19E)	3.21%
BPS(19E)	49,571원
주요 주주	HDC 외 7인 38.46%
	국민연금공단 11.67%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	27,927	41,004	38,753	40,402
보고영업이익	3,179	4,714	4,369	4,511
핵심영업이익	3,179	4,714	4,369	4,511
EBITDA	3,265	4,942	4,620	4,771
세전이익	3,248	5,063	4,795	5,017
순이익	2,299	3,786	3,594	3,767
지배주주지분순이익	2,299	3,786	3,594	3,767
EPS(원)	5,231	8,616	8,180	8,572
증감률(%Y Y)	N/A	64.7	-5.1	4.8
PER(배)	9.2	3.6	3.8	3.6
PBR(배)	1.1	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	4.6	1.3	1.0	0.5
보고영업이익률(%)	11.4	11.5	11.3	11.2
핵심영업이익률(%)	11.4	11.5	11.3	11.2
ROE(%)	12.5	18.8	15.5	14.3
순부채비율(%)	-34.0	-33.2	-36.4	-40.9

## Price Trend



## HDC현대산업개발 (294870)

## 넘쳐나는 파이프라인 vs 발목 잡는 M&amp;A



<장 중 실적발표> 3분기 매출액 8,714억원(YoY -7.2%), 영업이익 938억원(YoY -21.1%)을 기록했습니다. 2018년 자체사업 공백과 전년대비 감소한 올해 주택 공급으로 내년 매출은 감소할 전망이다. 다만, 내년부터는 개발사업이 본격화 될 것으로 예상되기 때문에 주가 반등의 모멘텀으로 작용할 것으로 예상되지만, 아시아나항공 인수라는 불확실성을 우선적으로 해결해야 한다는 판단입니다.

## &gt;&gt;&gt; 예상에 부합하는 무난한 실적

동사는 3분기 매출액 8,714억원(YoY -7.2%, QoQ -39.9%), 영업이익 938억원(YoY -21.1%, QoQ -52.1%)으로 당사 추정치에 부합했다. 자체매출은 인도기준 인식이 대부분 2분기에 반영됐기 때문에 충분히 예상 가능한 부진이다. 4분기 자체매출 역시 대전아이파크시티와 연내 분양될 자체사업 매출 일부가 반영되기 때문에 매출 규모가 크지 않을 전망이다. 내년에는 인도기준 현상이 청주 가경 2차 아이파크(2,024억원) 한 곳이고, 전년대비 주택공급 감소로 자체매출과 외주매출 모두 올해 대비 감소할 것으로 예상된다. 건축부문은 설계변경에 대한 도급계약 증액 지연으로 원가율이 상승했고, 토목부문은 일부 현장의 설계변경이 반영되면서 원가율이 하락했다.

## &gt;&gt;&gt; 구슬이 서 말이라도 꿰어야 보배, 사업의 가시성 확대 필요

3분기 실적의 부진은 자체사업의 인도기준 인식으로 예상됐다. 동사는 상대적으로 자체사업이 많기 때문에 향후 실적에서도 분기실적 변동성은 언제든지 커질 수 있다. 따라서 실적에 일희일비 하기보다는 보유 중인 개발사업의 가시성 확대가 투자포인트다. 당장은 일부 지연되는 모습을 보이고 있지만, 개발사업 파이프라인이 탄탄해 중장기 펀더멘털은 개선될 요인이 많다. 12월에는 의정부 주상복합 분양과 인천 용현학익 도시개발 부지조성이 시작될 예정이다. 내년에는 인천신항, 용산역 전면공원 지하, 수영만, 광주 직동 물류센터, 그리고 광운대 역세권 개발 등이 진행될 전망이다. 이외 용산 철도병원 부지발, 강동 이케아, 파주 서패동 개발 등 양질의 파이프라인이 2~3년에 걸쳐 포진하고 있다. 더불어 광명동굴 주변 도시개발사업이 새롭게 우선협상대상자로 선정됐다. 이처럼 다양한 복합개발사업은 디벨로퍼로 프리미엄을 기대하게 하지만, 사업시기가 지연되고 있어 아쉽다. 시장의 신뢰를 회복하기 위해서는 의정부 주상복합, 인천 용현학익 도시개발부터 계획대로 진행될 필요가 있다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 순현금 7,500억원, 인수전 결과가 중요

2018년 자체사업 공백으로 2020년 실적은 부진하겠지만, 올해 착공된 진행기준 자체사업으로 과도한 하락은 방어할 전망이다. 다만, 연초 1.9만세대의 주택공급 목표는 1.5만세대에서 1.0만세대로 하향됐다. 3분기 누적 분양물량은 3,621세대로 1.0만 세대 달성도 불투명하다. 작년 12,220세대 보다 감소해 내년 주택매출은 감소할 수밖에 없는 국면이다. 다만, 주택매출 감소에도 내년부터는 개발사업이 본격화 될 것으로 예상되기 때문에 주가 반등의 모멘텀으로 작용할 것으로 판단되지만, 아시아나항공 인수라는 불확실성이 너무 크다. 너무나도 과도한 저평가 국면임에는 분명하지만 우선적으로 해결할 문제가 있는 셈이다. 목표주가는 분양감소에 따른 실적 추정 변경(target P/B는 0.7배 유지)으로 기존 40,000원에서 37,000원으로 하향한다.

## HDC현대산업개발 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액		8,255	9,395	10,277	8,810	14,492	8,710	8,993	27,927	41,004	38,753
주택(자체)		4,460	530	70	1,830	5,860	550	761	8,200	9,001	8,767
주택(외주)		6,730	7,010	8,130	5,760	7,280	6,840	6,750	27,820	26,630	24,354
토목		630	540	700	410	390	600	675	2,510	2,075	2,271
건축		860	940	1,040	420	500	210	331	3,550	1,461	1,549
해외					50	130	130	134		444	454
기타		390	376	337	342	333	360	342	1,454	1,377	1,358
매출원가율		84.0	82.8	85.3	82.8	82.9	83.9	85.2	84.2	83.6	83.4
별도		84.0	82.8	85.3	83.3	83.2	84.5	85.2	84.2	83.9	83.4
주택(자체)		73.6	69.9	2.0	68.6	71.3	83.6	81.2	75.3	72.3	73.1
주택(외주)		86.1	79.2	81.4	84.0	90.7	81.9	83.3	82.3	85.1	84.3
토목		94.4	92.5	94.9	92.5	127.7	81.5	95.1	94.3	96.8	94.5
건축		104.7	113.9	112.9	109.9	59.5	156.0	101.3	109.6	97.3	98.2
해외					93.3	92.4	93.1	92.8		92.8	93.3
기타		107.1	76.1	91.1	104.7	109.8	94.6	94.1	94.1	100.7	95.7
매출총이익률(%)		16.5	17.2	14.7	17.2	17.1	16.1	14.8	16.1	16.4	16.6
영업이익		997	1,189	993	1,015	1,958	940	801	3,179	4,714	4,369
영업이익률(%)		12.1	12.7	9.7	11.5	13.5	10.8	8.9	11.4	11.5	11.3
세전이익		1,014	1,147	1,087	1,127	2,026	1,020	891	3,248	5,063	4,795
순이익		766	855	678	856	1,507	760	663	2,299	3,786	3,594

자료: DataGuide, HDC현대산업개발, 키움증권

## HDC현대산업개발 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	3Q18	2Q19	3Q19P			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	9,395	14,492	8,710	-7.3%	-39.9%	8,995	-3.2%	9,016	-3.4%
GPM	17.2%	17.1%	16.1%	-1.1%p	-1%p	15.3%	0.8%p	15.1%	1%p
영업이익	1,189	1,958	940	-21.0%	-52.0%	929	1.2%	891	5.5%
OPM	12.7%	13.5%	10.8%	-1.9%p	-2.7%p	10.3%	0.5%p	9.9%	0.9%p
세전이익	1,147	2,026	1,020	-11.0%	-49.7%	1,037	-1.6%	983	3.7%
순이익	855	1,507	760	-11.1%	-49.6%	778	-2.4%	710	7.1%

자료: DataGuide, 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		
	영통 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	6,743	진행기준(3Q 7.5%)

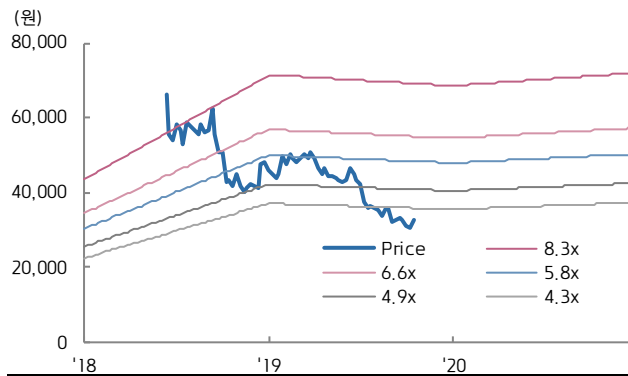
자료: HDC현대산업개발, 키움증권

## 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	13,200
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%

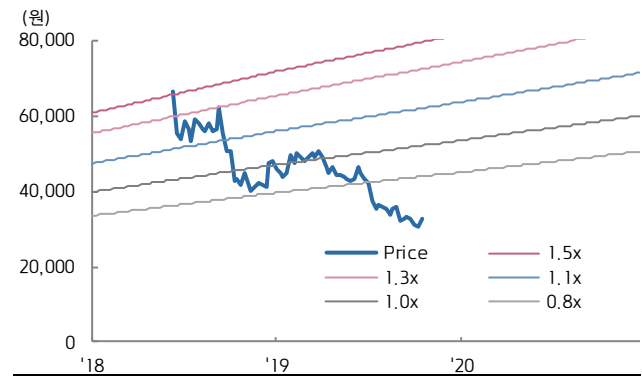
자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 PER band chart



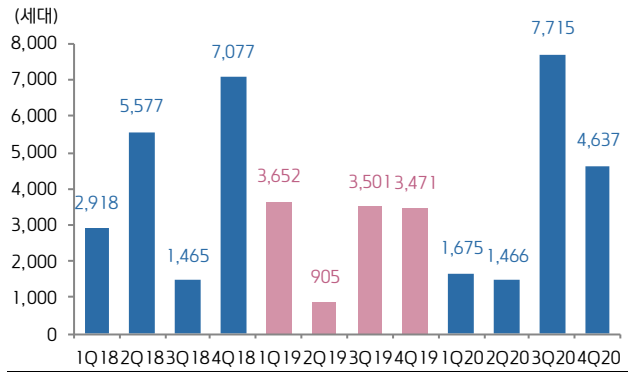
자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 PBR band chart



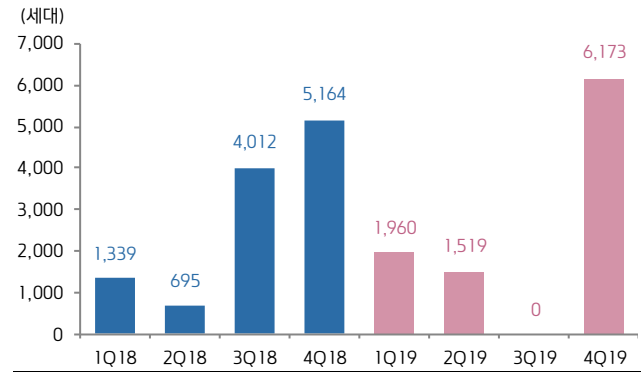
자료: HDC현대산업개발, 키움증권

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 IPARK CITY (도안2-1)	대전시 서구	2,560	자채(준)
5월	일산 2차 아이파크	경기도 고양시	214	민간임대
5월	광주 화정 아이파크	광주시 서구	847	일반도급
상반기(완료)			3,621	
10월	역삼 센트럴 아이파크	서울시 강남구	138	도시재생
	전주 태평1구역	전주시 완산구	1,309	도시재생
11월	속초 2차	강원도 속초시	582	일반도급
	당진 읍내동	충청남도 당진	426	일반도급
	영동아이파크캐슬 2차	경기도 수원시	399	자채(준)
	청주 가경 IPARK 4단지	충청북도 청주시	209	자채
12월	광주 계림2구역	광주시 동구	862	도시재생
	의정부 주상복합	경기도 의정부시	1,243	자채
	부산 거제 2구역	부산시 연제구	1,272	도시재생
하반기(예정)			6,440	
연간 (자채 4,411 / 도급 1,855 / 도시재생 3,581 / 민간임대 214세대)			10,061	

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	역삼 센트럴 IPARK	서울	138	138	65.04:1	전 타입 1순위 청약 마감

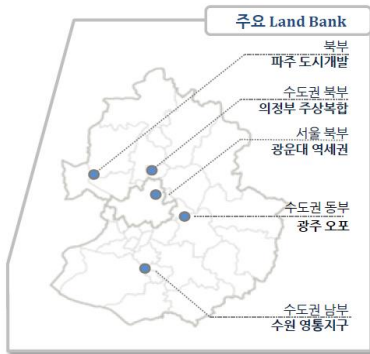
자료: APT2you, HDC그룹, 키움증권

## HDC현대산업개발 주요 개발사업 현황

프로젝트	사업시기	사업비	토지소유	지분출자	용지매입	면적	사업내용
의정부 주상복합	2019년 12월	4,217억원	현대산업	X	O (라과디아 미군기지 이전 부지)	* 대지면적 6,437평 * 연면적 60,571평	* B3~49F 아파트 856세대, 오피스텔 387세대 * 판매시설 2,686평
인천 용현/학익 도시개발	2019년 하반기 (*20.6부터 순차적 분양예정)	2.3조원	사업시행자 DCRE + 추가 매입	O	협의중	* 대지면적 467,905평 * 사업용지 142,161평 * 연면적 573,518평	* 2019년 4월 우선협상대상자 선정 (현산-현건-포스코건설 컨소시엄) * 2019년 10월 도급계약체결 예정 * 아파트/오피스텔 11,821세대 시공 (총 2단계, 5차 사업 단계별 진행), 부지조성, 사업비 대여, 사업추진총괄 PM
인천신항 배후단지 1 단계 2 구역 개발	2020년 9월	총 투자비 1,588억원	대토/ 대행개발	O	O 취득예정 토지 약 4.5만평 (변동 가능)	* 부지조성 공사 285,140평 (복합물류시설 15만평, 업무·편의시설 5만평, 공공시설 9만평)	* 항만법에 따른 항만 배후단지 개발사업 * 28.5만평 부지조성(복합물류시설, 업무 편의시설, 공공시설 조성 목적) * 부지조성 공사 후 토지 취득 (대토/대행개발 형태)
용산역 전면 공원 지하 개발	2020년	970억원	코레일	O	X	* 대지면적 4,000평 * 연면적 6,808평	* B2~1F 공원 부대시설 (상가 2,600평, 주차장 등) * BTO 방식(30년 운영권(+30년))
수영만	2020년	2,245억원	부산시	X	X	* 대지면적 70,941평 (육상 43,038평, 해상 27,903평) * 연면적 18,687평	* BTO 방식 * 건축물 공동 소유 * 동사는 리조트 운영
광주 직동 물류센터	2020년 하반기	1조 1,849억원 (토목 0.11조원 건축 0.6조원)	현대산업	X	O (토지협상 진행 중)	* 대지면적 19.3만평 * 연면적 14.5만평	* 물류창고 7개동 시공 * 위탁운영에 따른 임대수익
광운대 역세권 개발	2020년 말	* 주택분양 1.7조원 * 상업시설 0.2조원	현대산업	X	O (토지대 6,100억원)	* 대지면적 45,092평 * 주거용지 22,811평 * 분양면적 90,430평 * 용적률 400%	* 아파트 B2~49F 약 3,000세대 분양 * 상업용지 개발/운영/매각 (상업용지 5,702평) * HDC아이파크몰 입점 검토
용산 철도병원 부지 개발	2021년 4월	4,385억원	현대산업	O	O	* 대지면적 3,314평 * 연면적 19,437평 * 용적률 400%	* B4~37F APT 200세대, 오피스텔 168세대 분양 * 상업시설 3,845평 개발/운영/매각
강동 이케아 개발	2021년 하반기						* IKEA코리아-JK미래 컨소시엄 우선협상대상자 선정 * 시공 및 마스터리스
광명동굴 주변 도시개발사업	2022년 하반기	6,316억원				* 부지조성공사 17만평	* 2020년 상반기 사업협약 체결 예상 * 부지조성 후 2차 사업 추진 예정: APT 분양, 부대시설 개발/운영 위탁관리
파주 서패동 도시개발 사업	미정 (인허가 필요)	2.3조원 (주택분양 1.7조원)	현대산업	X	O	* 대지면적 147,549평 * 연면적 151,762평	* 평당 100만원 매입 * 상업시설 자체운영 검토
파주 희망프로젝트	검토 중	1,900억원	LH	X	일부 매입 검토	* 대지면적 15.2만평	* 공사수행 * 주거+물류+상업시설
통영 LNG 터미널		1.4조원					* 대법원 최종 승소 판결 * 구매-공급-운영 모든 사업
삼성동 부지 개발							* 상업시설 운영 * GBC 연계 아니면 개발하기에는 좁은 부지

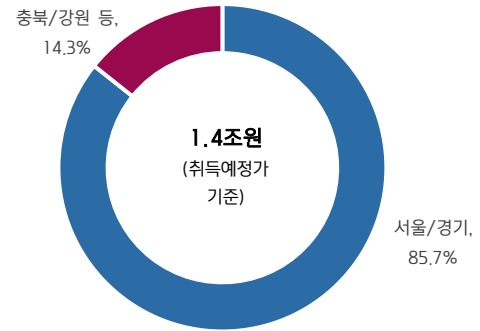
자료: HDC현대산업개발, 키움증권

## HDC현대산업개발 주요 개발 사업 용지 현황



자료: HDC현대산업개발, 키움증권

## HDC현대산업개발 보유용지 잔고



자료: HDC현대산업개발, 키움증권

## HDC현대산업개발 Major Projects

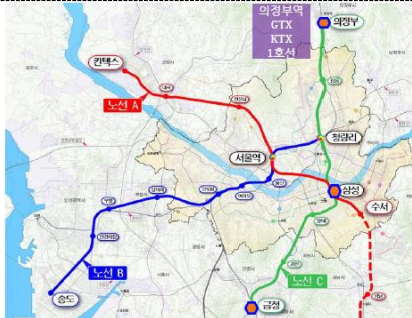


자료: HDC현대산업개발, 키움증권



## 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
- \* 면적: 대지면적 6,437평(연면적 60,571평)
- \* 사업내용: B3~49F 아파트 856세대, 오피스텔 387세대, 판매시설 2,686평
- \* 사업 추진 일정: 2016년 토지 매입 → 2019년 8월 지구단위계획 변경 → 2019년 12월 착공/분양



자료: HDC현대산업개발, 키움증권

## HDC현대산업개발 인천 용현·학익 도시개발

- \* 인천 학익역 인근 대규모 도시개발사업으로, 기존 공장지대를 도시로 개발하여 지역 여건의 혁신적 개선 기대
- \* 당사의 개발·시공 역량 활용하여 사업 시행자 (DCRE)와 시행 Risk를 공동 부담하고, 향후 6년 동안 수도권 내 안정적 공급물량 확보
- \* 면적: 총 대지면적 467,905평 - 사업용지 142,161평(연면적 573,518평)
- \* 사업내용: 아파트/오피스텔 11,821세대 시공(총 2단계, 5차 사업 단계별 진행), 부지 조성, 사업비 대여. 사업추진 총괄 PM
- \* 사업 추진 일정: 2019년 4월 우선협상대상자 선정(HDC현대산업개발+현대건설+포스코건설 컨소시엄) → 2019년 10월 도급계약체결 예정  
→ 2020년 6월부터 순차적으로 분양 예정



사업시행자	<div> <div> &lt;---도급공사* </div> <div> 도급계약 </div> <div> 공사비지급 </div> </div> <div> <div> + </div> <div> &lt;---사업비 대여 </div> <div> PM계약 </div> <div> ---대여금상환 </div> <div> 수수료 지급 </div> </div>							시공·PM사
	'19년	'20년	'21년	'22년	'23년	'24년	'25년	
부지조성								
1차 사업 APT 2,430 세대 OT 1,092 실								
2차 APT 569 OT 440								
3차 APT 708								
부지조성								
4차 APT 3,244								
5차 APT 3,388								

자료: HDC현대산업개발, 키움증권

### HDC현대산업개발 인천신항 배후단지 1단계 2구역 개발

- \* 민간자본 투입하여 인천신항 배후단지 조성 후 고부가가치 물류·제조기업 등에 공급, 항만 활성화에 기여
- \* 당사 출자·금융 조달·시공 후, 토지를 취득하는 대토/대행개발 형태
- \* 면적: 부지조성 공사 285,140평(복합물류시설 15만평, 업무·편의시설 5만평, 공공시설 9만평), 취득예정 토지 약 4.5만평(추후 변동 가능)
- \* 사업내용: 항만법에 따른 항만 배후단지 개발사업, 부지조성 공사 후 토지 취득(대토/대행개발 형태)
- \* 사업 추진 일정: 2018년 6월 당사 사업제안 → 2019년 7월 우선협상대상자 선정 → 2019년 12월 실시협약 및 금융약정 체결 예정  
→ 2020년 9월 착공 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 사업
- \* 면적: 대지면적 4,000평(연면적 6,808평)
- \* 사업내용: B2~1F 공원 부대시설(상가 2,600평, 주차장 등), 건설기간 3년, 운영기간 30년
- \* 사업 추진 일정: 2018년 3월 우선협상 대상자 선정 → 2018년 12월 사업협약 체결 → 2019년 12월 착공



자료: HDC현대산업개발, 키움증권



### HDC현대산업개발 광운대 역세권 개발

- \* 코레일의 철도시설 이전에 따른 공도 매각에 당사가 사업 신청서 제출하여 사업협약 및 토지매매계약 체결
- \* 공공기관 이적지·유휴부지를 활용한 도심지 복합개발 사업
- \* 향후 교통여건 개선(GTX C노선 등)을 통해 서울 동북권 거점 지역으로 발전 예상
- \* 사업부지 내 상업용지 활용하여 아파트·오피스·복합상업시설 개발 예정
- \* 면적: 대지면적 45,092평, 주거용지 22,811평(분양면적 90,430평, 용적률 400%)
- \* 사업내용: 아파트 B2~49F 약 3,000세대 분양, 상업용지 5,702평 개발/운영/매각
- \* 토지대 납부일정: 2017년 12월 선금 500억원 → 2019년 10월 중도금 500억원 → 2020년 하반기 잔금 5,100억원
- \* 사업 추진 일정: 2019년 5월 국제 마스터플랜 공모 → 2019년 12월 서울시와 사전협상(개발 마스터플랜, 공공기여방안, 임대주택 도입여부 등) → 2020년 10월 지구단위계획 결정고시 및 건축허가 → 2020년 말 착공/분양 예정



자료: HDC현대산업개발, 키움증권

### HDC현대산업개발 용산 철도병원 부지 개발

- \* 코레일 소유 종합의료시설 부지 매각 공모 참여 후 수주
- \* 광역교통 접근성(KTX, 지하철), 용산 정비구역과의 인접성 감안, 향후 사업지 가치 상승 기대
- \* 면적: 대지면적 3,314평 (연면적 19,437평, 용적률 400%)
- \* 사업내용: 舊 철도병원 부지 개발, B4~37F APT 200세대, 오피스텔 168세대 분양, 상업시설 3,845평 개발/운영/매각
- \* 사업 추진 일정: 2019년 4월 우선협상대상자 선정 완료 → 2019년 8월 코레일 사업협약 체결 및 토지매매계약 체결 → 2020년 9월 도시관리계획 변경(2종주거 → 준주거) → 2021년 4월 착공/분양 예정



자료: HDC현대산업개발, 키움증권



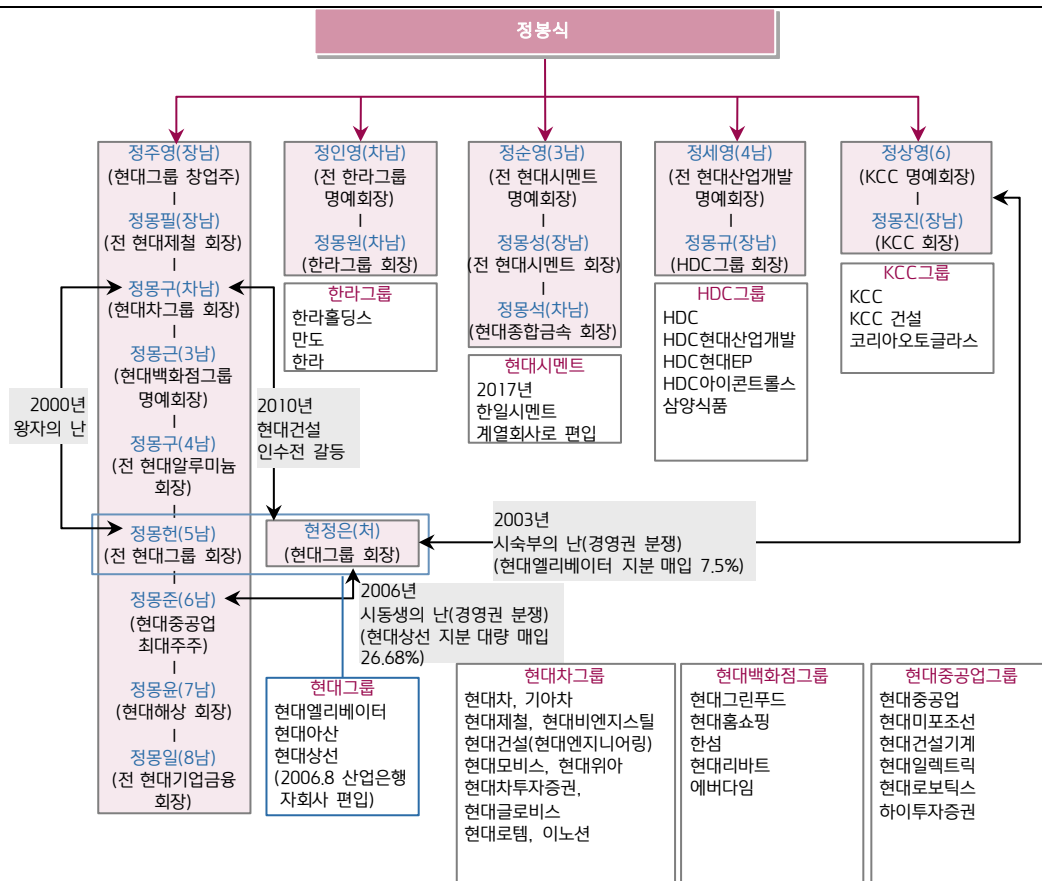
## HDC현대산업개발 파주 서패동 도시개발 사업

- \* 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 수혜 전망



주: 보다 자세한 범현대가 프리미엄 점점에 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	41,004	38,753	40,402
매출원가		23,438	34,282	32,329	33,749
매출총이익		4,489	6,722	6,423	6,652
판매비및일반관리비		1,310	2,008	2,054	2,141
영업이익(보고)		3,179	4,714	4,369	4,511
영업이익(핵심)		3,179	4,714	4,369	4,511
영업외손익		69	350	425	506
이자수익		276	531	613	694
배당금수익		0	3	2	3
외환이익		17	74	141	141
이자비용		134	184	184	184
외환손실		7	8	8	8
관계기업지분손익		0	0	0	0
투자및기타자산처분손익		0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익		0	-2	-1	-1
기타		-83	-65	-138	-139
법인세차감이익		3,248	5,063	4,795	5,017
법인세비용		949	1,278	1,201	1,250
유효법인세율 (%)		29.2%	25.2%	25.0%	24.9%
당기순이익		2,299	3,786	3,594	3,767
지배주주지분순이익(억원)		2,299	3,786	3,594	3,767
EBITDA		3,265	4,942	4,620	4,771
현금순이익(Cash Earnings)		2,385	4,014	3,844	4,027
수정당기순이익		2,298	3,787	3,595	3,768
증감율(% YoY)					
매출액		N/A	46.8	-5.5	4.3
영업이익(보고)		N/A	48.3	-7.3	3.2
영업이익(핵심)		N/A	48.3	-7.3	3.2
EBITDA		N/A	51.4	-6.5	3.3
지배주주지분 당기순이익		N/A	64.7	-5.1	4.8
EPS		N/A	64.7	-5.1	4.8
수정순이익		N/A	64.8	-5.1	4.8

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름		4,546	4,814	3,143	3,951
당기순이익		3,248	4,575	3,594	3,767
감가상각비		83	223	244	254
무형자산상각비		3	6	6	6
외환손익		-15	-70	-134	-134
자산처분손익		0	0	0	0
지분법손익		0	0	0	0
영업활동자산부채 증감		598	-334	-1,040	-421
기타		630	413	472	479
투자활동현금흐름		-1,750	-3,296	-706	-912
투자자산의 처분		-1,687	-3,126	-276	-441
유형자산의 처분		0	0	0	0
유형자산의 취득		-59	-68	-78	-78
무형자산의 처분		-1	-6	-3	-5
기타		-3	-97	-352	-393
재무활동현금흐름		283	-482	-659	-659
단기차입금의 증가		-1,304	0	0	0
장기차입금의 증가		1,595	-42	0	0
자본의 증가		0	0	0	0
배당금지급		0	-439	-659	-659
기타		-7	0	0	0
현금및현금성자산의순증가		3,080	1,036	1,778	2,380
기초현금및현금성자산		10,446	13,526	14,563	16,340
기말현금및현금성자산		13,526	14,563	16,340	18,721
Gross Cash Flow		4,074	5,812	4,694	4,843
Op Free Cash Flow		2,874	3,345	2,405	3,144

자료: DataGuide, HDC현대산업개발, 키움증권

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산		38,395	34,967	38,252	42,196
현금및현금성자산		13,526	14,563	16,340	18,721
유동금융자산		2,252	5,439	5,690	6,107
매출채권및유동채권		10,190	8,757	8,978	9,551
재고자산		7,752	1,719	2,363	2,502
기타유동비금융자산		4,675	4,489	4,880	5,316
비유동자산		10,238	10,021	10,236	10,486
장기매출채권및기타비유동채권		25	11	16	24
투자자산		1,209	1,145	1,171	1,194
유형자산		3,961	3,848	3,681	3,505
무형자산		61	64	64	64
기타비유동자산		4,982	4,953	5,305	5,699
자산총계		48,634	44,988	48,488	52,681
유동부채		24,448	17,703	18,169	19,313
매입채무및기타유동채무		16,091	10,555	10,822	11,745
단기차입금		2,073	2,073	2,073	2,073
유동성장기차입금		4	4	4	4
기타유동부채		6,280	5,070	5,270	5,490
비유동부채		5,742	5,512	5,610	5,553
장기매입채무및비유동채무		0	0	0	0
사채및장기차입금		3,539	3,609	3,609	3,609
기타비유동부채		2,203	1,903	2,001	1,944
부채총계		30,190	23,215	23,780	24,866
자본금		2,197	2,197	2,197	2,197
주식발행초과금		13,926	13,926	13,926	13,926
이익잉여금		2,293	5,637	8,572	11,680
기타자본		28	14	14	14
지배주주지분자본총계		18,444	21,773	24,708	27,816
비지배주주지분자본총계		0	0	0	0
자본총계		18,444	21,773	24,708	27,816
순차입금		-6,262	-7,227	-9,005	-11,385
총차입금		7,264	7,336	7,336	7,336

## 투자지표

(단위: 원, %, %)

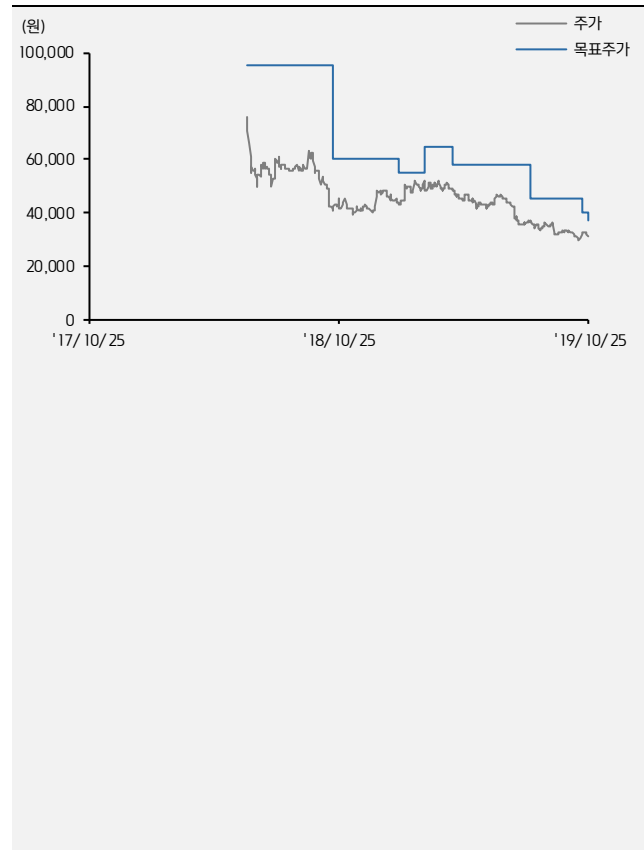
12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS		5,231	8,616	8,180	8,572
BPS		41,993	49,571	56,250	63,323
주당EBITDA		7,432	11,249	10,515	10,859
CFPS		10,347	10,955	7,153	8,993
DPS		500	1,000	1,000	1,100
주가배수(배)					
PER		9.2	3.6	3.8	3.6
PBR		1.1	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA		4.6	1.3	1.0	0.5
PCFR		8.9	3.4	3.6	3.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)		11.4	11.5	11.3	11.2
영업이익률(핵심)		11.4	11.5	11.3	11.2
EBITDA margin		11.7	12.1	11.9	11.8
순이익률		8.2	9.2	9.3	9.3
자기자본이익률(ROE)		12.5	18.8	15.5	14.3
투자자본이익률(ROIC)		37.9	64.9	62.7	62.1
안정성(%)					
부채비율		163.7	106.6	96.2	89.4
순차입금비율		-34.0	-33.2	-36.4	-40.9
이자보상배율(배)		23.6	25.7	23.7	24.5
활동성(배)					
매출채권회전율		2.7	4.3	4.4	4.4
재고자산회전율		3.6	8.7	19.0	16.6
매입채무회전율		1.7	3.1	3.6	3.6

## 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	-26.07	-16.90
	2019/07/31	Outperform (Maintain)	45,000원	6개월	-20.91	-17.22
	2019/08/13	Outperform (Maintain)	45,000원	6개월	-22.04	-17.22
	2019/08/28	Outperform (Maintain)	45,000원	6개월	-24.46	-17.22
	2019/10/04	Outperform (Maintain)	45,000원	6개월	-25.55	-17.22
	2019/10/16	Outperform (Maintain)	40,000원	6개월	-19.81	-18.38
	2019/10/25	Outperform (Maintain)	37,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가 추이



## Compliance Notice

- 당사는 10월 24일 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

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견 및 적용 기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%