

HDC현대산업개발

BUY(유지)

294870 기업분석 | 건설

목표주가(하향)	38,000원	현재주가(10/24)	31,150원	Up/Downside	+22.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 10. 25

M&A가 결론 나기 전까지는 보수적 접근

3Q19 Earnings Review

무난한 실적: HDC현대산업개발의 3분기 실적은 매출액 8,714억원(+2.2% YoY), 영업이익 974억원(+15.0% YoY), 세전이익 1,020억원(-11.1% YoY)으로 집계되었다. 시장 컨센서스를 소폭 상회하는 무난한 실적이었다.

Comment

선행지표 하락, 그리고 M&A 리스크: 실적 자체는 무난했지만 선행지표가 하락하고 있는 점이 부담스럽다. 신규수주는 3분기 누적 2.17조원으로 18년 신규수주의 36%에 불과하다. 규제 영향으로 4분기에도 수주 증가를 기대하기 어려울 전망이다. 연간 신규수주는 3.5조원 내외로 마감될 전망이다. 20년 역성장을 피하기 어려울 전망이다. 자체사업의 사업속도가 빨라지지 않는다면 21년 전망도 밝지만은 않다. 여기에 아시아나항공 인수전에 참여하고 있다는 점도 불확실성을 높이고 있다고 판단된다. 항공업에 대한 전망은 차치하더라도 디벨로퍼와 항공업 간의 결합은 선뜻 이해가 가지 않는다.

Action

아시아나항공 인수 여부가 결정되기 전까지 보수적 시각 유효: 목표주가를 38,000원으로 20.8% 하향 조정한다. ROE 15% 이상 기업의 P/B 0.6배는 분명히 지나친 디스카운트이지만 역성장과 M&A 불확실성은 밸류에이션 매력을 억제하고 있다고 판단된다. 목표주가 38,000원은 목표P/B 0.75배를 적용하여 산출했다. 아시아나항공 인수 여부에 따라 동사에 대한 투자 매력도는 확연히 달라질 것으로 전망된다. 다만 아직 실사 단계에 있는 상황이기 때문에 투자의견은 Buy를 유지한다.

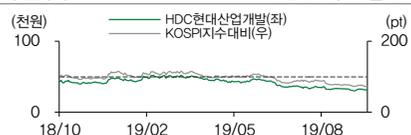
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	NA	2,793	4,081	3,960	4,333
(증가율)	NA	NA	46.1	-3.0	9.4
영업이익	NA	318	478	439	503
(증가율)	NA	NA	50.3	-8.1	14.4
순이익	NA	230	386	366	423
EPS	NA	7,825	8,776	8,321	9,637
PER (H/L)	NA/NA	10.0/4.9	3.5	3.7	3.2
PBR (H/L)	NA/NA	1.9/0.9	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	7.6/2.8	1.0	0.3	NA
영업이익률	NA	11.4	11.7	11.1	11.6
ROE	NA	12.5	19.1	15.6	15.7

Stock Data

52주 최저/최고	29,950/52,100원
KOSDAQ /KOSPI	659/2,086pt
시가총액	13,687억원
60일-평균거래량	195,412
외국인지분율	34.6%
60일-외국인지분율변동추이	+0.8%p
주요주주	HDC 외 7 인 38.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-5.6	-12.7	-28.2
상대기준	-4.9	-12.9	-27.8

도표 1. 19년 3분기 HDC현대산업개발 실적 Summary

(단위: 억원)

	3Q19P	3Q18	%YoY	2Q19	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	8,714	8,529	2.2	14,492	-39.9	8,529	2.2	9,016	-3.3
영업이익	974	847	15.0	1,958	-50.3	844	15.4	891	9.3
세전이익	1,020	1,147	-11.1	2,026	-49.7	933	9.3	983	3.7
신규수주	9,000	16,580	-45.7	8,370	7.5	4,500	100.0		

자료: HDC현대산업개발, DB금융투자

도표 2. HDC현대산업개발 실적추정치 변경 내역

(단위: 억원, %)

	수정후			수정전			변동률		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
매출액	40,809	39,599	43,326	40,809	45,525	48,029	0.0	-13.0	-9.8
영업이익	4,779	4,395	5,030	4,608	5,048	5,212	3.7	-12.9	-3.5
세전이익	5,145	4,823	5,586	4,907	5,402	5,691	4.9	-10.7	-1.8
신규수주	32,396	46,103	47,037	56,969	58,678	60,438	-43.1	-21.4	-22.2

자료: HDC현대산업개발, DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	NA	3,840	3,800	4,115	4,516
현금및현금성자산	NA	1,353	1,420	1,759	2,151
매출채권및기타채권	NA	1,031	879	879	814
재고자산	NA	775	816	792	867
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	5,279	5,594	5,994
유동부채	NA	2,445	2,519	2,512	2,533
매입채무및기타채무	NA	1,846	1,919	1,912	1,934
단기차입금및단기차채	NA	207	207	207	207
유동성장기부채	NA	165	165	165	165
비유동부채	NA	574	574	574	574
사채및차입금	NA	354	354	354	354
부채총계	NA	3,019	3,093	3,086	3,107
자본금	NA	220	220	220	220
자본잉여금	NA	1,396	1,396	1,396	1,396
이익잉여금	NA	229	571	893	1,272
비지배주주지분	NA	0	0	0	0
자본총계	NA	1,844	2,186	2,508	2,887

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	NA	2,793	4,081	3,960	4,333
매출원가	NA	2,344	3,394	3,304	3,605
매출총이익	NA	449	686	656	728
판매비	NA	131	208	216	225
영업이익	NA	318	478	439	503
EBITDA	NA	327	478	440	503
영업외손익	NA	7	37	43	56
금융손익	NA	15	37	43	56
투자손익	NA	0	0	0	0
기타영업외손익	NA	-8	0	0	0
세전이익	NA	325	514	482	559
중단사업이익	NA	0	0	0	0
당기순이익	NA	230	386	366	423
지배주주지분순이익	NA	230	386	366	423
비지배주주지분순이익	NA	0	0	0	0
총포괄이익	NA	228	386	366	423
증감률(%YoY)					
매출액	NA	NA	46.1	-3.0	9.4
영업이익	NA	NA	50.3	-8.1	14.4
EPS	NA	NA	12.1	-5.2	15.8

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	NA	455	512	341	380
당기순이익	NA	230	386	366	423
현금유출이없는비용및수익	NA	83	93	74	80
유형및무형자산상각비	NA	9	0	0	0
영업관련자산부채변동	NA	60	163	17	12
매출채권및기타채권의감소	NA	150	152	0	65
재고자산의감소	NA	0	-41	24	-75
매입채무및기타채무의증가	NA	-173	74	-7	21
투자활동현금흐름	NA	-175	57	63	76
CAPEX	NA	-6	0	0	0
투자자산의손중	NA	-121	0	0	0
재무활동현금흐름	NA	28	-43	-65	-65
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	67	339	391
기초현금	NA	1,045	1,353	1,420	1,759
기말현금	NA	1,353	1,420	1,759	2,151

자료: HDC 현대산업개발, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)	NA	7,825	8,776	8,321	9,637
BPS	NA	41,976	49,752	57,074	65,711
DPS	NA	500	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	NA	6.2	3.5	3.7	3.2
P/B	NA	1.1	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	NA	3.9	1.0	0.3	NA
수익성(%)					
영업이익률	NA	11.4	11.7	11.1	11.6
EBITDA마진	NA	11.7	11.7	11.1	11.6
순이익률	NA	8.2	9.4	9.2	9.8
ROE	NA	12.5	19.1	15.6	15.7
ROA	NA	4.7	7.6	6.7	7.3
ROC	NA	24.1	42.6	45.1	52.6
안정성및기타					
부채비율(%)	NA	163.7	141.5	123.1	107.6
이자보상배율(배)	NA	23.6	23.2	21.4	24.4
배당성향(배)	NA	9.6	11.4	12.0	10.4

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 증명자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

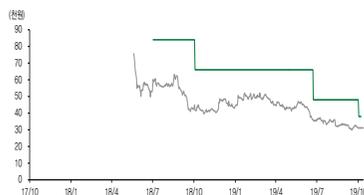
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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	-29.6	-22.4					
19/10/25	Buy	38,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경