



HDC현대산업개발 (294870)

주택공급에 본격적으로 가세

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이재연 jaeyeon.lee@hanwha.com 3772-7678

Buy (유지)

목표주가(상향): 33,000원

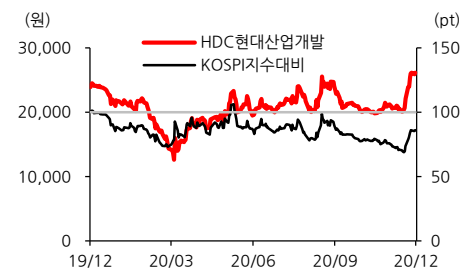
현재 주가(12/16)	26,100원
상승여력	▲26.4%
시가총액	17,202억원
발행주식수	65,907천주
52 주 최고가 / 최저가	26,150 / 12,600원
90 일 일평균 거래대금	195.81억원
외국인 지분율	10.0%
주주 구성	
HDC (외 8인)	41.5%
국민연금공단 (외 1인)	13.1%
자사주 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	23.1	11.1	29.5	9.3
상대수익률(KOSPI)	14.1	-2.7	-0.1	-18.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	4,216	3,689	3,627	3,937
영업이익	551	534	497	545
EBITDA	577	567	521	568
지배주주순이익	414	210	369	408
EPS	8,729	3,189	5,605	6,186
순차입금	-395	-775	-1,064	-1,351
PER	2.7	8.2	4.7	4.2
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	1.3	1.7	1.3	0.6
배당수익률	2.1	1.9	1.9	1.9
ROE	20.3	8.5	12.7	12.5

주가 추이



양호한 주택 분양시장 분위기 속 부동산 규제 변화 가능성 등으로 동사의 주택 사업에 대한 기대감이 높아지고 있습니다. 이를 반영해 HDC 현대산업개발에 대한 투자의견을 Buy 로 유지하고, 목표주가를 기존 26,000 원에서 33,000 원으로 상향합니다.

주택 사업에 대한 기대가 높아지는 시기

전국 주택분양 공급이 작년과 올해, 두 해 연속 증가할 것으로 예상되는 가운데 올해 대형 건설사의 합산 분양 물량이 전년대비 30~40% 늘어나면서 주택 중심의 실적 개선 전망에 힘이 더해지고 있다. 이 가운데 주거용 수주의 가파른 증가, 주택 가격의 지속적인 상승, 기록적인 주택 청약률, 급격히 줄어든 미분양 등 주택 분양시장의 분위기는 한껏 고조된 상태다. 최근 국토교통부 장관의 교체로 정부의 주택공급 강화 등에 대한 기대감이 더해지기도 했는데, 부동산 규제가 그동안 건설업 주가를 눌러왔던 만큼 이는 곧바로 건설주에 대한 투자심리 개선으로 이어졌다.

분양공급 증가와 자체개발 사업 활성화 예상

동사의 주택 공급은 지난 3년 간 1.6만 세대, 1.2만 세대, 6천 세대 수준으로 가파르게 줄었다. 그러나 올해는 자체사업 3158세대를 포함해 총 1.5만 세대의 분양이 이루어졌으며, 내년에는 1.9만 세대에 가까운 분양 공급이 예상된다. 여기에는 대규모 자체 사업지인 광운대 역세권(3244세대), 용산 철도병원 부지 개발(372세대), 공릉 역세권 개발(450세대), 의정부 주상복합(1092세대) 등이 포함돼 있다. 그 밖에 추가 개발사업의 지속적인 추진과 민간 도급사업의 본격적인 확대는 향후 분양 공급에 플러스 알파 요인으로 작용할 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 33,000원으로 상향

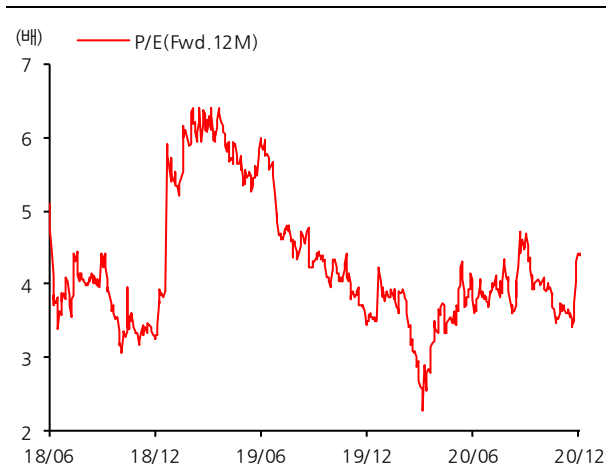
HDC현대산업개발에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 26,000원에서 33,000원으로 상향한다. 목표주가는 2021년 예상 BPS 46,656원에 목표배수 0.7배(기존 0.6배)를 적용해 산출했다. 양호한 주택 시장과 주택 공급 증가, 부동산 규제 변화 가능성 등을 감안하면 대표 주택주인 동사가 경쟁사 대비 밸류에이션 할인을 받을 이유가 없다는 판단이다. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.57배, P/E 4.4배다.

[표1] HDC현대산업개발의 P/B 밸류에이션

구분	비고
예상 BPS(원)	46,656
적정 P/B(배)	0.7
적정 주가(원)	32,665
목표 주가(원)	33,000
현재 주가(원)	26,100
상승 여력	26%

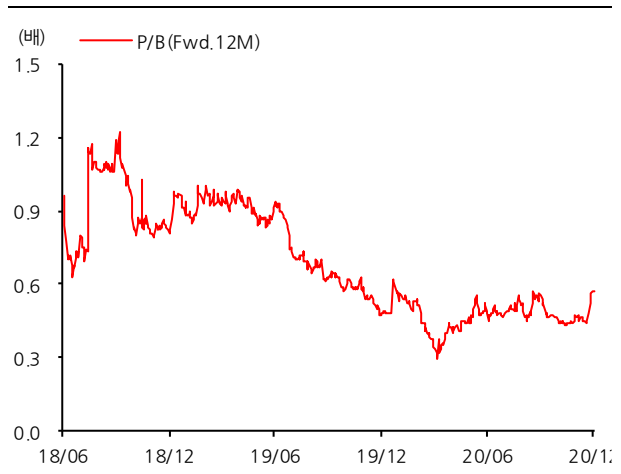
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] HDC현대산업개발 12M Fwd. P/E 추이



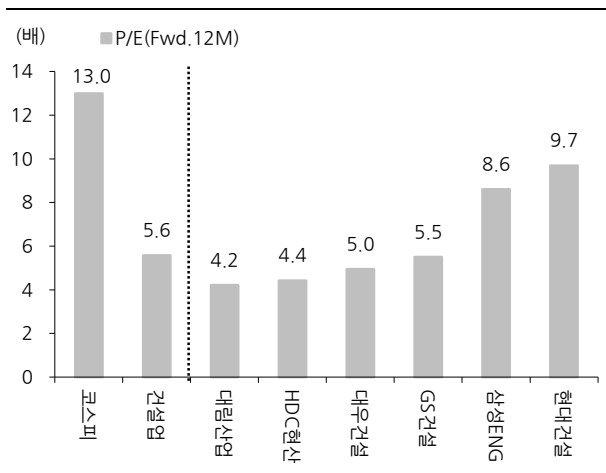
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] HDC현대산업개발 12M Fwd. P/B 추이



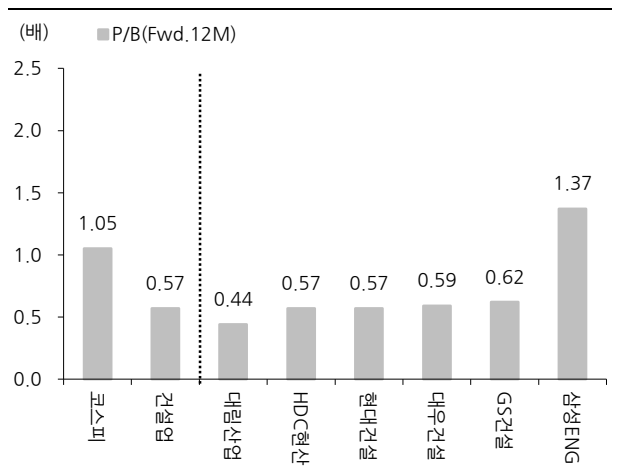
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 업체별 12M Fwd. P/E



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 업체별 12M Fwd. P/B



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

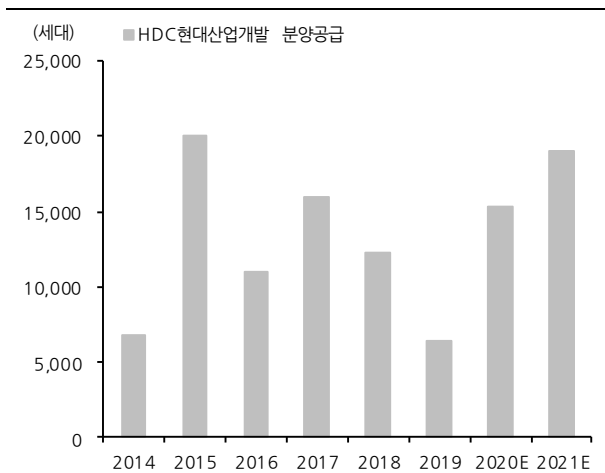
[표2] HDC 현대산업개발의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,007	957	812	913	862	908	904	953	4,355	4,216	3,689	3,627
YoY(%)	14.3	-34.0	-6.8	-10.0	-14.4	-5.1	11.3	4.4		-3.2	-12.5	-1.7
자체사업	237	192	149	157	140	154	152	161	820	919	735	607
도급주택	647	644	529	611	592	620	611	652	2,783	2,735	2,431	2,476
토목	45	54	55	64	52	55	59	66	252	236	218	232
건축	38	19	28	25	28	31	33	25	355	127	110	117
기타	40	48	51	56	49	49	49	49	145	199	195	195
매출원가	822	757	635	738	703	730	723	772	3,680	3,463	2,953	2,927
매출원가율(%)	81.7	79.1	78.2	80.8	81.6	80.3	80.0	80.9	84.5	82.1	80.0	80.7
자체사업	78.7	67.9	66.6	67.4	68.8	69.0	68.8	69.4	75.3	70.2	71.0	69.0
도급주택	83.7	79.7	79.4	80.1	81.9	80.4	80.0	80.9	82.3	83.8	80.8	80.8
토목	97.2	83.0	80.3	92.3	88.0	86.0	84.0	89.7	94.3	90.8	88.0	87.0
건축	29.1	100.4	87.0	92.5	92.8	93.0	93.0	93.2	109.5	104.7	70.5	93.0
기타	99.1	104.1	100.0	107.4	101.0	101.0	101.0	101.0	100.5	89.5	101.0	101.0
판관비	47	52	44	59	47	50	46	61	177	204	203	203
판관비율(%)	4.7	5.5	5.5	6.5	5.4	5.5	5.1	6.4	4.1	4.8	5.5	5.6
영업이익	137	147	133	116	112	129	135	121	498	551	534	497
YoY(%)	35.3	-24.8	41.4	-27.4	-18.3	-12.7	1.7	4.1		10.7	-3.2	-6.9
영업이익률(%)	13.6	15.4	16.3	12.8	13.0	14.2	14.9	12.7	11.4	13.1	14.5	13.7
영업외손익	7	-5	-223	-10	5	-2	8	-9	22	8	-231	2
세전이익	145	142	-91	107	117	127	143	112	520	559	303	499
순이익	105	101	-75	79	87	94	106	83	373	414	210	369
YoY(%)	22.5	-32.9	적자전환	-22.3	-17.2	-7.4	흑자전환	5.2		10.8	-49.2	75.8
순이익률(%)	10.4	10.6	-9.2	8.7	10.1	10.3	11.7	8.7	8.6	9.8	5.7	10.2
지배주주순이익	105	101	-75	79	87	94	106	83	373	414	210	369

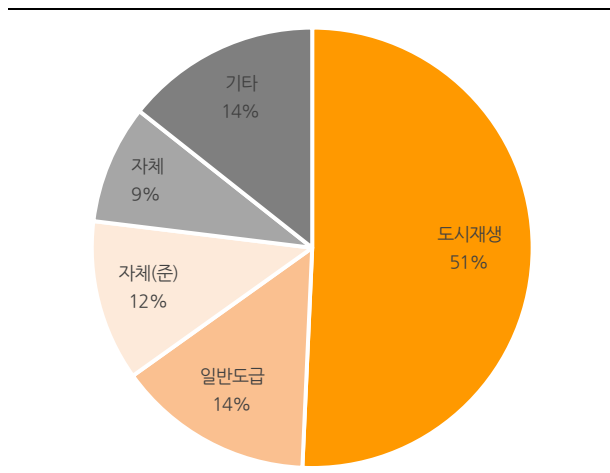
자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] HDC 현대산업개발의 분양공급 추이 및 계획



자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 2020년 분양 세대수의 사업유형별 비중



자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 2020년 주택공급 사업 리스트

분양월	사업명	가구수(세대)	구분
1	당진 아이파크(일반)	173	일반도급
2	속초 2차 아이파크	582	일반도급
5	우장산숲 아이파크	576	도시재생
6	울산 태화강 아이파크	377	자체
6	서울숲 아이파크 리버포레	825	일반도급
6	수원 센트럴 아이파크 자이	1,595	도시재생
7	영통아이파크캐슬 3단지	398	자체(준)
7	디에이치 퍼스티어 아이파크	3,128	도시재생
7	속초 아이파크 스위트	570	일반도급
8	DMC SK 뷰아이파크포레	556	도시재생
9	아시아드 레이크운티	1,271	도시재생
10	구미 아이파크더샵	673	도시재생
11	고척 아이파크	2,205	기타
11	역삼센트럴 2차	67	일반도급
11	반정아이파크캐슬 4,5단지	1,418	자체(준)
12	청주가경 5단지	965	자체
합 계		15,379	

자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,793	4,216	3,689	3,627	3,937
매출총이익	449	754	737	700	754
영업이익	318	551	534	497	545
EBITDA	327	577	567	521	568
순이자손익	14	36	29	49	53
외화관련손익	1	1	-2	0	0
지분법손익	0	-14	-30	-36	-36
세전계속사업손익	325	559	303	499	551
당기순이익	230	414	210	369	408
지배주주순이익	230	414	210	369	408
증가율(%)					
매출액	n/a	51.0	-12.5	-1.7	8.5
영업이익	n/a	73.5	-3.2	-6.9	9.7
EBITDA	n/a	76.8	-1.9	-8.1	9.0
순이익	n/a	80.0	-49.2	75.8	10.4
이익률(%)					
매출총이익률	16.1	17.9	20.0	19.3	19.1
영업이익률	11.4	13.1	14.5	13.7	13.8
EBITDA 이익률	11.7	13.7	15.4	14.4	14.4
세전이익률	11.6	13.3	8.2	13.8	14.0
순이익률	8.2	9.8	5.7	10.2	10.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	455	-120	126	386	387
당기순이익	325	559	275	369	408
자산상각비	9	26	33	24	23
운전자본증감	60	-717	-343	-49	-86
매출채권 감소(증가)	-34	95	-143	-63	-122
재고자산 감소(증가)	0	375	77	-22	-42
매입채무 증가(감소)	11	19	6	46	89
투자현금흐름	-175	-238	-1,099	-135	-140
유형자산처분(취득)	-6	-5	-4	-4	-5
무형자산 감소(증가)	0	-2	-3	0	0
투자자산 감소(증가)	-158	30	-1,070	-71	-74
재무현금흐름	28	-176	1,448	-33	-33
차입금의 증가(감소)	29	-154	1,152	0	0
자본의 증가(감소)	0	-22	296	-33	-33
배당금의 지급	0	-22	-22	-33	-33
총현금흐름	407	671	583	435	472
(-)운전자본증가(감소)	198	711	225	49	86
(-)설비투자	6	5	4	4	5
(+)자산매각	0	-2	-3	0	0
Free Cash Flow	203	-48	350	381	382
(-)기타투자	-247	265	139	60	61
잉여현금	450	-313	212	321	321
NOPLAT	225	408	370	368	403
(+) Dep	9	26	33	24	23
(-)운전자본투자	198	711	225	49	86
(-)Capex	6	5	4	4	5
OpFCF	30	-282	174	338	336

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	3,840	3,235	5,154	5,554	6,033
현금성자산	1,578	1,024	2,577	2,865	3,152
매출채권	1,019	1,148	1,426	1,489	1,610
재고자산	775	502	492	513	555
비유동자산	1,024	1,174	976	981	989
투자자산	679	778	602	626	652
유형자산	396	388	363	344	327
무형자산	6	8	11	11	10
자산총계	4,863	4,410	6,130	6,535	7,022
유동부채	2,445	1,726	2,305	2,367	2,473
매입채무	1,609	951	1,039	1,085	1,174
유동성이자부채	381	425	862	862	862
비유동부채	574	451	1,087	1,093	1,099
비유동이자부채	354	204	940	940	940
부채총계	3,019	2,178	3,392	3,460	3,572
자본금	220	220	330	330	330
자본잉여금	1,396	1,396	1,605	1,605	1,605
이익잉여금	229	618	806	1,143	1,518
자본조정	-1	-2	-2	-2	-2
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,844	2,232	2,739	3,075	3,450

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS	4,850	8,729	3,189	5,605	6,186
BPS	38,920	47,095	41,551	46,656	52,343
DPS	500	500	500	500	500
CFPS	8,598	14,157	8,841	6,602	7,168
ROA(%)	n/a	8.9	4.0	5.8	6.0
ROE(%)	n/a	20.3	8.5	12.7	12.5
ROIC(%)	n/a	30.4	20.4	19.2	20.4
Multiples(x, %)					
PER	9.2	2.7	8.2	4.7	4.2
PBR	1.1	0.5	0.6	0.6	0.5
PSR	0.8	0.3	0.5	0.5	0.4
PCR	5.2	1.7	3.0	4.0	3.6
EV/EBITDA	3.9	1.3	1.7	1.3	0.6
배당수익률	1.1	2.1	1.9	1.9	1.9
안정성(%)					
부채비율	163.7	97.6	123.9	112.5	103.5
Net debt/Equity	-45.7	-17.7	-28.3	-34.6	-39.2
Net debt/EBITDA	-258.1	-68.4	-136.8	-204.2	-238.0
유동비율	157.0	187.4	223.6	234.6	244.0
이자보상배율(배)	23.6	32.1	15.0	10.7	11.8
자산구조(%)					
투하자본	29.5	49.2	37.3	35.7	34.7
현금+투자자산	70.5	50.8	62.7	64.3	65.3
자본구조(%)					
차입금	28.5	22.0	39.7	36.9	34.3
자기자본	71.5	78.0	60.3	63.1	65.7

[Compliance Notice]

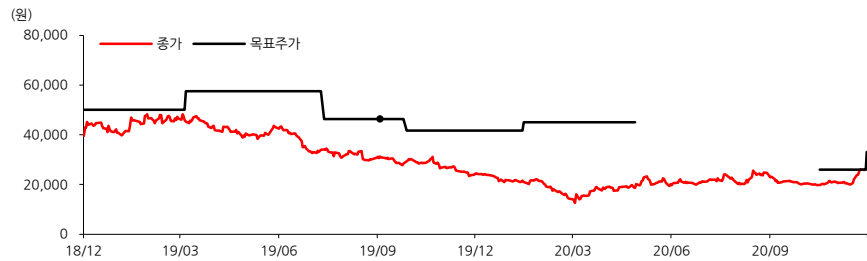
(공표일: 2020년 12월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이재연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[HDC현대산업개발 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.01.08	2019.02.07	2019.03.22	2019.05.10	2019.05.20	2019.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	62,000	62,000	62,000	62,000
일 시	2019.07.29	2019.08.13	2019.10.10	2019.10.14	2020.02.04	2020.03.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	45,000	45,000	45,000
일 시	2020.11.02	2020.11.02	2020.12.17			
투자의견	담당자변경	Buy	Buy			
목표가격	송유림	26,000	33,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.03.22	Buy	57,486	-29.17	-17.42
2019.07.29	Buy	46,360	-32.34	-25.50
2019.10.14	Buy	41,724	-47.76	-25.56
2020.11.02	Buy	26,000	-16.61	0.58
2020.12.17	Buy	33,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%