



HDC현대산업개발 (294870)

[4Q20 Review] 수주에 담길 진심

Buy(유지)

목표주가 33,000원, 현재 주가(2/2): 29,200원

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

4Q20 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 상회

- 4분기 매출액 0.9조 원, 영업이익 1685억 원으로 각각 YoY -11.9%, +5.0% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액은 2.3% 하회, 영업이익은 37.1% 상회
- 총 매출액 부진은 2018~19년 분양 급감 따른 외주 부문 매출 감소(YoY -19.5%) 영향. 반면, 영업이익은 플러스 성장을 기록했는데, 이는 자체 부문의 양호한 이익률(GPM 33.5%) 지속과 외주 부문의 마진 개선(21.3% → 27.2%)에 기인. 외주 부문 이익에는 신규 착공 현장의 원가율 정상화, 준공정산이익 등 일회성 요인 포함
- 2020년 신규 수주 성과는 3.9조 원으로 전년 5.65조 원 대비 31% 감소했으며, 주택부문 수주도 5.0조 원에서 2.9조 원으로 줄어듦. 2021년에는 5조 원 이상의 신규 수주를 목표
- 2020년 분양 공급은 15379세대로 그 동안의 부진을 만회했으나 2021년 분양 계획은 1.5~1.6만 세대로 다소 보수적으로 제시(상반기 5천 세대, 하반기 1만 세대). 이 중 자체 사업은 의정부 주상복합(1092세대)을 포함해 약 3300세대. 용산 철도병원 부지 개발(372세대)과 공릉 역세권 개발(450세대)은 올해 착공 후 내년 분양 예정이며, 광운대 역세권(3244세대)은 내년 하반기 분양을 목표로 사업 추진 중

2021년 수주로 드러날 진심

- 투자 의견 BUY와 목표주가 33,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS 47,845원에 목표배수 약 0.7배를 적용해 산출. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.63배, P/E 5.2배 수준. 최근 신규 수주 부진과 올해까지 이어지는 매출 감소는 아쉬운 요인이지만 분양시장 호조 속 동사의 역량(브랜드 파워, 우량한 재무구조 등) 발휘를 기대. 이는 올해 신규수주 성과를 통해 확인할 수 있는 부분으로 판단. 2022년 실적은 분양물량 회복, 자체 인도기준 매출 발생, 토목 매출 증가 등으로 확실한 개선이 예상됨

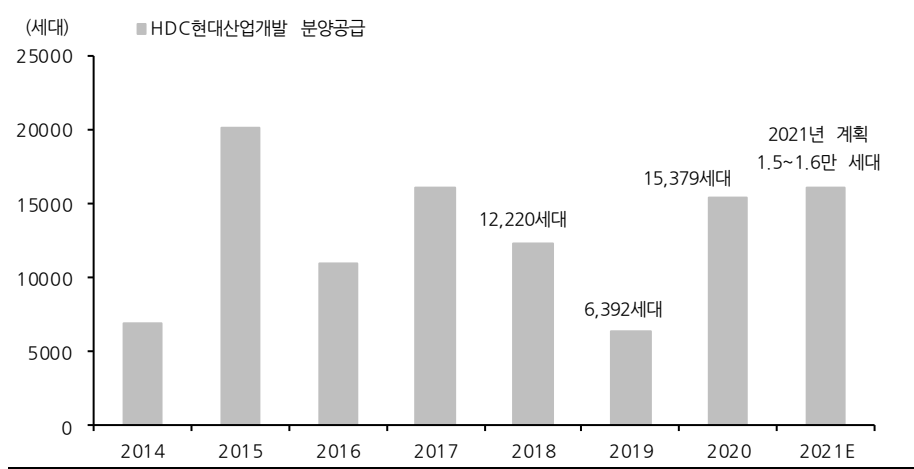
[표1] HDC현대산업개발 2020년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q19	3Q20	4Q20P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	1,015	812	894	913	915	-11.9%	10.1%	-2.1%	-2.3%
영업이익	160	133	168	116	123	5.0%	27.0%	44.7%	37.1%
지배주주순이익	102	-75	89	79	107	-12.5%	흑자전환	12.7%	-16.8%
영업이익률	15.8%	16.3%	18.8%	12.8%	13.4%	3.0%P	2.5%P	6.1%P	5.4%P
순이익률	10.0%	-9.2%	10.0%	8.7%	11.7%	-0.1%P	19.2%P	1.3%P	-1.7%P

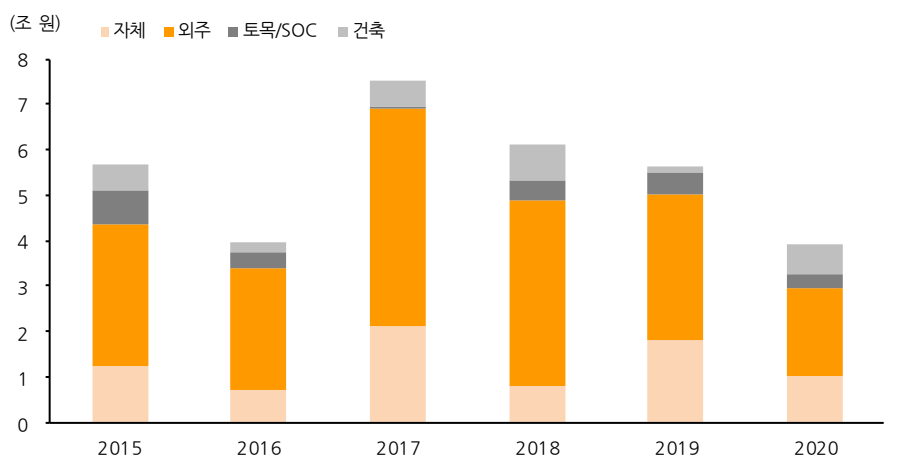
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] HDC현대산업개발 분양공급 추이 및 계획



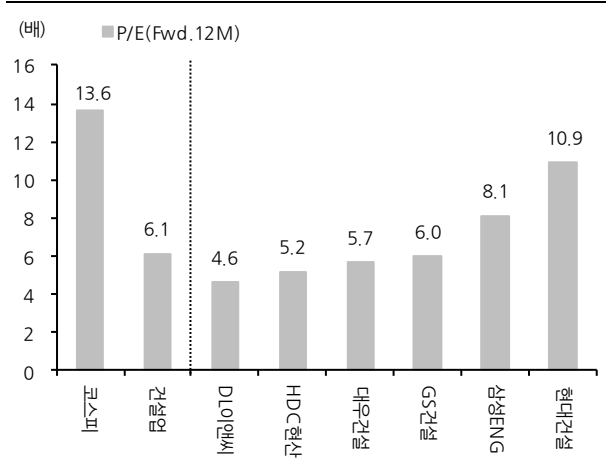
자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] HDC현대산업개발 신규수주 추이



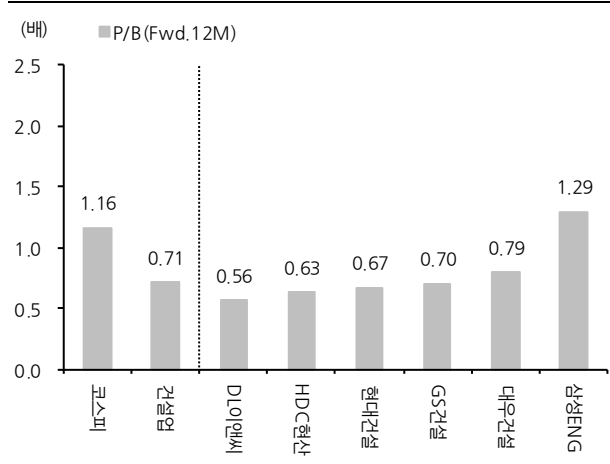
자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 업체별 12M Fwd. P/E



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 업체별 12M Fwd. P/B



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

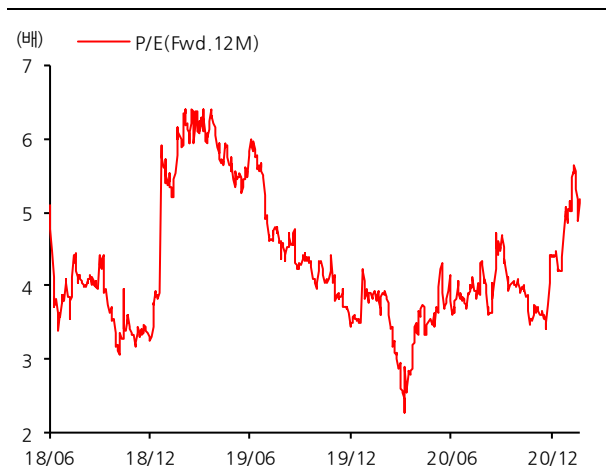
[표2] HDC 현대산업개발의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020P	2021E
매출액	1,007	957	812	894	810	852	814	955	4,355	4,216	3,670	3,431
YoY(%)	14.3	-34.0	-6.8	-11.9	-19.5	-11.0	0.2	6.8	5.6	-3.2	-13.0	-6.5
자체사업	237	192	149	129	154	169	154	174	820	919	706	652
도급주택	647	644	529	602	521	553	526	614	2,783	2,735	2,422	2,214
토목	45	54	55	102	53	58	59	95	252	236	257	265
건축	38	19	28	15	37	27	29	27	355	127	100	121
기타	40	48	51	46	45	45	45	45	145	199	185	180
매출원가	822	757	635	670	658	680	648	744	3,680	3,463	2,885	2,731
매출원가율(%)	81.7	79.1	78.2	74.9	81.2	79.8	79.6	77.9	84.5	82.1	78.6	79.6
자체사업	78.7	67.9	66.6	66.5	68.8	69.0	68.8	65.6	75.3	70.2	71.1	68.0
도급주택	83.7	79.7	79.4	72.8	81.9	80.4	80.0	78.0	82.3	83.8	79.0	80.0
토목	97.2	83.0	80.3	83.5	88.0	86.0	84.0	83.3	94.3	90.8	84.8	85.0
건축	29.1	100.4	87.0	112.7	92.8	93.0	93.0	102.0	109.5	104.7	71.4	95.0
기타	99.1	104.1	100.0	94.1	98.0	98.0	98.0	98.0	100.5	89.5	97.4	98.0
판관비	47	52	44	56	44	47	42	67	177	202	200	199
판관비율(%)	4.7	5.5	5.5	6.2	5.4	5.5	5.1	7.0	4.1	4.8	5.4	5.8
영업이익	137	147	133	168	109	125	124	144	498	551	586	502
YoY(%)	35.3	-24.8	41.4	5.0	-20.9	-15.3	-6.3	-14.5	0.0	10.7	6.2	-14.3
영업이익률(%)	13.6	15.4	16.3	18.8	13.4	14.7	15.3	15.1	11.4	13.1	16.0	14.6
영업외손익	7	-5	-223	-17	5	-2	8	-16	22	8	-238	-5
세전이익	145	142	-91	151	114	123	132	128	520	559	348	496
순이익	105	101	-75	89	84	91	98	94	373	414	220	367
YoY(%)	22.5	-32.9	적자전환	-12.5	-19.8	-10.2	흑자전환	6.1		10.8	-46.8	66.8
순이익률(%)	10.4	10.6	-9.2	10.0	10.4	10.7	12.0	9.9	8.6	9.8	6.0	10.7
지배주주순이익	105	101	-75	89	84	91	98	94	373	414	220	367

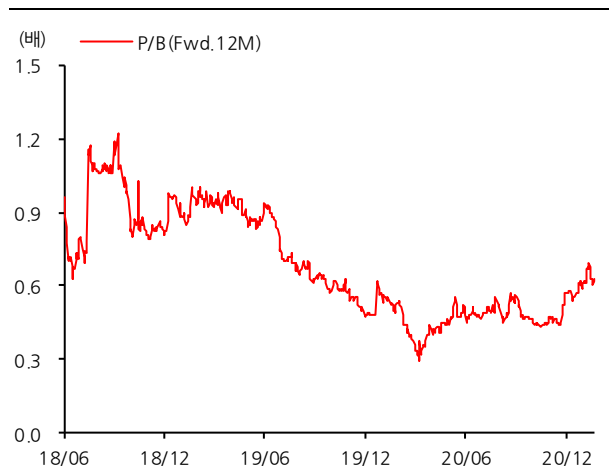
자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] HDC 현대산업개발 12M Fwd. P/E 추이



자료: Wisefin, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] HDC 현대산업개발 12M Fwd. P/B 추이



자료: Wisefin, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

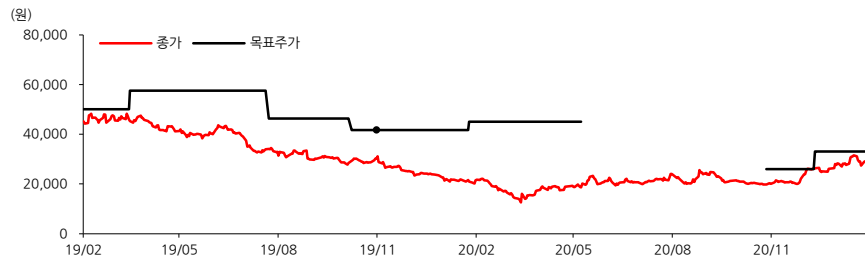
(공표일: 2021년 2월 3일)

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]

일시	2019.02.07	2019.03.22	2019.05.10	2019.05.20	2019.07.02	2019.07.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	62,000	62,000	62,000	62,000	50,000
일시	2019.08.13	2019.10.10	2019.10.14	2020.02.04	2020.03.10	2020.11.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표가격	50,000	50,000	45,000	45,000	45,000	송유림
일시	2020.11.02	2020.12.17	2021.01.04	2021.02.01	2021.02.03	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	26,000	33,000	33,000	33,000	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	-16.10	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 추정치에 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%