

# HDC현대산업개발 (294870)

## 1Q21 Preview: 방향성에 집중

### 1Q21 Preview: 연내 실적 '상저하고' 흐름 전망

2021년 1분기 실적은 매출액 7,855억원 (YoY -22%, QoQ -12%, vs 컨센서스 8,303억원), 영업이익 953억원 (YoY -31%, QoQ -44%, vs 컨센서스 1,107억원)을 기록할 전망이다. 1분기 영업이익 전년비 감소는 ① 2020년 1분기 자체사업 '청주가경2단지' 준공인식에 따른 매출 역 기여 효과와 ② 2019년 6천세대에 불과했던 분양주택의 매출 기여도 상승에 기인한다. 하반기는 2020년 상반기 4,100세대의 주택 분양이 본격적으로 매출 반영되는 시점이며, 연내 실적은 하반기로 갈수록 개선되는 모습 보일 전망이다.

### 주택 사업 방향성 긍정적, 장기 이익 체력은 상승 중

2년 전 분양성공에 따라 현재의 실적이 결정되는 주택사업 특성상, 연내 동사 외형성장은 제한적일 전망이다. 그럼에도 불구하고 지속적인 관심을 가져야 하는 몇 가지 이유가 있다. ① 우선 수도권 민간정비사업 확대 시 수혜가 가능해 보인다. 2020년 말 기준 외주주택잔고 16,3조원 중 약 85%인 14조원이 정비사업이기 때문이다. 수도권 정비사업 시행 속도 상승이 예상되는 현 시점에서는 동사 또한 기존 정비사업 잔고의 착공/분양 연결을 기대해 볼만하다. ② 종전 대비 대형 개발사업지의 착공 스케줄 및 개발 형태가 구체화 되었다. 장기 프로젝트였던 광운대 역세권사업의 경우, 설계변경을 거쳐 내년 10월 착공이 예상된다. 용산철도병원 부지개발과 공릉역세권 개발사업은 기존안 대로 올해 3분기 착공이 예상된다. ③ 유희부지개발 파이프라인 확장이 기대된다. 주택공급의 80%가 정비사업인 서울의 특성상, 중장기 주택공급확대를 위해서는 용도변경을 통한 유희부지개발사업을 빼 놓을 수가 없다. 현재 관련 프로젝트 입찰을 지속적으로 진행중인 것으로 파악되며, 유의미한 수주 성과가 기대된다.

### 투자이견 BUY, 목표주가 3.9만원 유지

투자이견 BUY 및 목표주가 3.9만원을 유지한다. 당분간 단기적인 실적보다는 '주택사업 방향성'과 '수주성과'에 더욱 주목할 필요가 있어 보인다. 주택사업 방향성이 구체화되는 하반기로 갈수록 투자매력은 더욱 높아질 전망이다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 39,000원 | CP(4월 9일): 29,100원

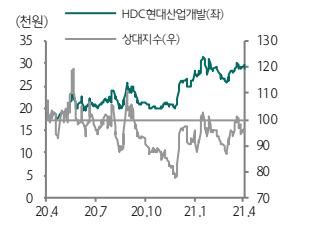
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,131.88
52주 최고/최저(원)	31,500/17,500
시가총액(십억원)	1,917.9
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	65,907.3
60일 평균 거래량(천주)	838.7
60일 평균 거래대금(십억원)	24.4
21년 배당금(예상, 원)	600
21년 배당수익률(예상, %)	2.06
외국인지분율(%)	10.82
주요주주 지분율(%)	
HDC 외 6인	41.48
국민연금공단	13.03
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.4 38.6 57.3
상대	2.0 5.8 (7.8)

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	3,536.2	3,911.6
영업이익(십억원)	487.7	546.3
순이익(십억원)	358.8	405.8
EPS(원)	5,443	6,157
BPS(원)	45,658	51,386

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	4,216.5	3,670.2	3,404.8	3,902.5	4,113.8
영업이익	십억원	551.5	585.7	432.1	516.4	538.8
세전이익	십억원	558.9	347.6	442.7	534.9	561.7
순이익	십억원	413.7	220.2	335.6	405.5	425.7
EPS	원	8,239	3,596	5,091	6,152	6,460
증감율	%	20.31	(56.35)	41.57	20.84	5.01
PER	배	2.89	7.26	5.72	4.73	4.50
PBR	배	0.53	0.63	0.63	0.56	0.51
EV/EBITDA	배	1.27	2.42	2.73	1.98	1.34
ROE	%	20.30	8.85	11.61	12.58	11.83
BPS	원	44,462	41,630	46,122	51,674	57,534
DPS	원	438	600	600	600	600



건설 Analyst 윤승현  
02-3771-8121  
shyoon92@hanafn.com

1Q21 Preview: 연내 실적 ‘상저하교’ 흐름 전망

2021년 1분기 실적 매출/이익 모두  
시장기대치 하회 전망

- ① 2020년 1분기 준공매출인식현장 (청주가경2) 존재
- ② 저조한 2019년 주택 분양의 매출 기여도 상승에 기인

2021년 1분기 실적은 매출액 7,855억원 (YoY -22%, QoQ -12%, vs 컨센서스 8,303억원), 영업이익 953억원 (YoY -31%, QoQ -44%, vs 컨센서스 1,107억원)을 기록할 전망이다. 1분기 영업이익 전년비 감소는 ① 2020년 1분기 자체사업 '청주가경2단지' 준공인식에 따른 매출 역 기저 효과와 ② 2019년 6천세대에 불과했던 분양주택의 매출 기여도 상승에 기인한다. 하반기는 2020년 상반기 4,100세대의 주택 분양이 본격적으로 매출 반영되는 시점이며, 연내 실적은 하반기로 갈수록 개선 될 전망이다.

표 1. HDC현대산업개발 분기실적 핵심표

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>1,007</b>	<b>957</b>	<b>812</b>	<b>894</b>	<b>786</b>	<b>834</b>	<b>885</b>	<b>900</b>	<b>3,670</b>	<b>3,405</b>	<b>3,902</b>
(% YoY)	14.3%	-34.0%	-6.8%	-11.9%	-22.0%	-12.8%	9.0%	0.6%	-13.0%	-7.2%	14.6%
자체주택	237	192	149	129	136	143	146	148	706	573	768
외주주택	647	644	529	602	521	561	607	617	2,422	2,306	2,539
토목/SOC	45	54	55	102	56	58	59	61	257	234	292
일반건축	38	19	28	15	27	27	28	29	100	111	116
<b>매출원가</b>	<b>822</b>	<b>757</b>	<b>635</b>	<b>670</b>	<b>646</b>	<b>674</b>	<b>726</b>	<b>735</b>	<b>2,885</b>	<b>2,780</b>	<b>3,176</b>
(% YoY)	12.7%	-37.0%	-13.2%	-16.3%	-21.5%	-11.0%	14.2%	9.7%	-16.7%	-3.6%	14.3%
(% 원가율)	81.7%	79.1%	78.2%	75.0%	82.2%	80.8%	81.9%	81.7%	78.6%	81.6%	81.4%
자체주택	187	130	99	86	98	101	104	105	502	408	549
외주주택	542	513	420	438	429	454	500	506	1,912	1,889	2,081
토목/SOC	44	45	44	84	50	51	53	53	217	207	261
일반건축	11	20	24	16	26	25	27	27	71	105	110
<b>매출총이익</b>	<b>185</b>	<b>200</b>	<b>177</b>	<b>224</b>	<b>140</b>	<b>160</b>	<b>160</b>	<b>165</b>	<b>785</b>	<b>625</b>	<b>726</b>
(% YoY)	21.7%	-19.5%	26.6%	4.4%	-24.1%	-19.8%	-9.7%	-26.3%	4.2%	-20.4%	16.2%
(% GPM)	18.3%	20.9%	21.8%	25.0%	17.8%	19.2%	18.1%	18.3%	21.4%	18.4%	18.6%
판관비	47	52	44	55	45	47	50	51	199	193	210
(% 판관비율)	4.7%	5.5%	5.5%	6.2%	5.7%	5.6%	5.7%	5.7%	5.4%	5.7%	5.4%
<b>영업이익</b>	<b>137</b>	<b>147</b>	<b>133</b>	<b>168</b>	<b>95</b>	<b>113</b>	<b>110</b>	<b>114</b>	<b>586</b>	<b>432</b>	<b>516</b>
(% YoY)	35.3%	-24.8%	41.4%	5.0%	-30.6%	-23.2%	-17.4%	-32.3%	6.2%	-26.2%	19.5%
(% OPM)	13.6%	15.4%	16.3%	18.8%	12.1%	13.6%	12.4%	12.7%	16.0%	12.7%	13.2%
세전이익	145	142	(91)	151	98	116	112	116	348	443	535
지배순이익	105	101	(75)	89	74	88	85	88	220	336	405

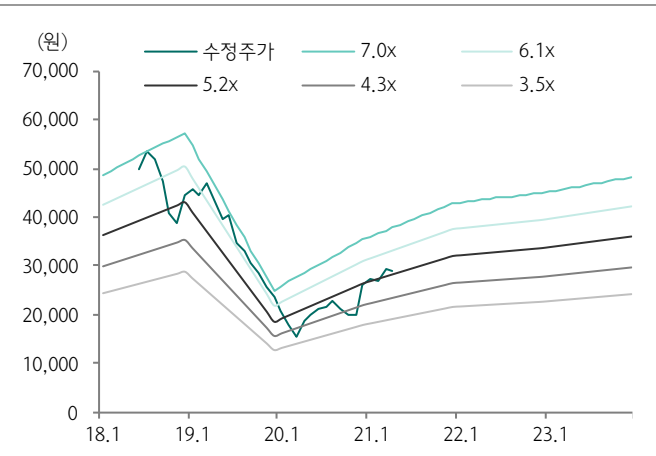
자료: 하나금융투자

표 2. HDC현대산업개발 주요 개발 프로젝트 파이프라인

프로젝트 구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	사업 규모 및 비교
고척아이파크 뉴스테이 민간임대주택 사업											9월 준공		아파트 2,205세대/ 판매시설 개발 HUG 공동출자리츠 (지분 18.5%)
인천 용현·학익 도시개발사업 (씨티오씨엘)	1차				3월 분양								아파트 977세대, 1~4차 모두 DCRE와 공동 시행
	2차												아파트 1,559세대 + 오피스텔 336세대
	3차												아파트 3,244세대
	4차												아파트 4,046세대
인천신항 배후단지 1-2구역					금융 약정	6월 착공							28.5만평 부지조성공사, 4.5만평 토 지취득 이후 대토/대행개발
광운대 역세권 개발					사전 협상			지구 단위			사업 승인	10월 착공	아파트 1,920세대, 오피스텔 1,324 실 및 상업용지 5.4만평 개발
수원 영동 아이파크캐슬 2차 (3~5단지)			3단지 7월	4~5 단지									2차 1,816세대, 상가 1,073평 2022년말 입주 예정
공릉 역세권 개발						5월	7월 착공						아파트 375세대, 상가 4,222평/ 도급 수행 + 80% 지분투자
용산 철도병원 부지 개발				용도 변경	잔금 납부	사업 승인	10월 착공						아파트 649세대, 상업시설 4,217평 개발 및 매각 (용적률 500%)
의정부 주상복합 (캠프 라파디아 반환 부지)													아파트 754세대, 오피스텔 336/ '16 토지매입, '19.8 지구단위변경
김해도시개발사업													NHN 데이터센터개발 등 (구역지정대기)

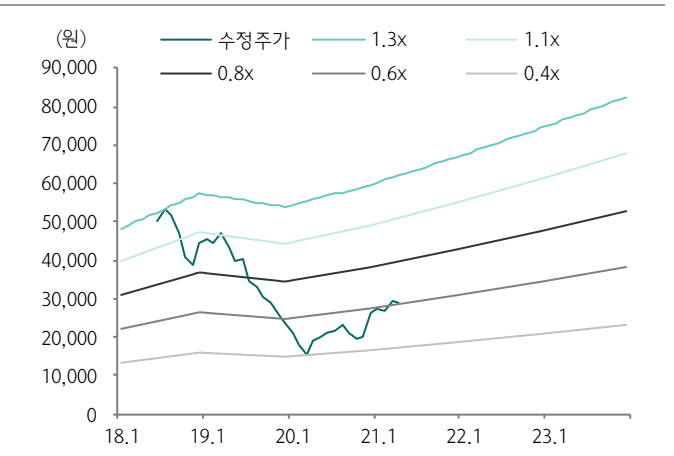
자료: HDC현대산업개발, 하나금융투자

그림 1. HDC현대산업개발 12개월 선행 PER밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. HDC현대산업개발 12개월 선행 PBR밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

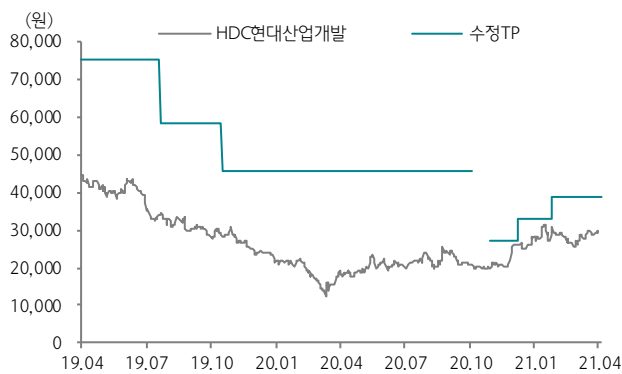
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	4,216.5	3,670.2	3,404.8	3,902.5	4,113.8
매출원가	3,462.8	2,885.2	2,779.9	3,176.3	3,354.2
매출총이익	753.7	785.0	624.9	726.2	759.6
판매비	202.2	199.4	192.8	209.8	220.8
영업이익	551.5	585.7	432.1	516.4	538.8
금융손익	36.9	16.5	10.6	3.1	1.9
중속/관계기업손익	(13.9)	(21.2)	20.0	28.5	34.5
기타영업외손익	(15.7)	(233.5)	(20.0)	(13.0)	(13.6)
세전이익	558.9	347.6	442.7	534.9	561.7
법인세	145.2	127.4	107.1	129.5	135.9
계속사업이익	413.7	220.2	335.6	405.5	425.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	413.7	220.2	335.6	405.5	425.7
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	413.7	220.2	335.6	405.5	425.7
지배주주지분포괄이익	409.3	214.8	335.6	405.5	425.7
NOPAT	408.2	371.0	327.5	391.4	408.4
EBITDA	577.4	622.1	464.3	544.8	563.9
성장성(%)					
매출액증가율	50.98	(12.96)	(7.23)	14.62	5.41
NOPAT증가율	81.42	(9.11)	(11.73)	19.51	4.34
EBITDA증가율	76.85	7.74	(25.37)	17.34	3.51
영업이익증가율	73.48	6.20	(26.23)	19.51	4.34
(지배주주)순이익증가율	79.95	(46.77)	52.41	20.83	4.98
EPS증가율	20.31	(56.35)	41.57	20.84	5.01
수익성(%)					
매출총이익률	17.88	21.39	18.35	18.61	18.46
EBITDA이익률	13.69	16.95	13.64	13.96	13.71
영업이익률	13.08	15.96	12.69	13.23	13.10
계속사업이익률	9.81	6.00	9.86	10.39	10.35
투자지표					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	8,239	3,596	5,091	6,152	6,460
BPS	44,462	41,630	46,122	51,674	57,534
CFPS	10,469	9,435	6,826	8,370	8,701
EBITDAPS	11,500	10,158	7,044	8,265	8,556
SPS	83,977	59,928	51,661	59,211	62,419
DPS	438	600	600	600	600
추가지표(배)					
PER	2.89	7.26	5.72	4.73	4.50
PBR	0.53	0.63	0.63	0.56	0.51
PCFR	2.27	2.77	4.26	3.48	3.34
EV/EBITDA	1.27	2.42	2.73	1.98	1.34
PSR	0.28	0.44	0.56	0.49	0.47
재무비율(%)					
ROE	20.30	8.85	11.61	12.58	11.83
ROA	8.92	4.18	5.41	6.16	5.97
ROIC	18.20	14.98	12.77	15.10	14.93
부채비율	97.58	122.97	106.97	102.20	94.36
순부채비율	(17.71)	(7.71)	(21.33)	(24.65)	(30.70)
이자보상배율(배)	32.09	17.11	10.43	9.84	10.32

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	3,235.3	4,760.6	4,982.7	5,575.9	6,071.7
금융자산	1,024.2	2,022.0	2,442.1	2,664.1	3,002.1
현금성자산	361.1	526.6	1,054.6	1,074.3	1,326.4
매출채권	374.9	599.2	555.9	637.1	671.6
재고자산	502.2	451.0	418.4	479.5	505.5
기타유동자산	1,334.0	1,688.4	1,566.3	1,795.2	1,892.5
비유동자산	1,174.2	1,355.5	1,307.2	1,309.2	1,297.0
투자자산	152.3	302.5	286.3	316.7	329.6
금융자산	73.5	243.0	231.1	253.5	263.0
유형자산	388.4	362.4	331.7	304.6	280.6
무형자산	8.0	11.8	10.3	9.0	7.9
기타비유동자산	625.5	678.8	678.9	678.9	678.9
자산총계	4,409.6	6,116.1	6,289.8	6,885.1	7,368.7
유동부채	1,726.5	2,474.0	2,362.6	2,571.5	2,660.3
금융부채	424.9	1,061.7	1,045.1	1,076.2	1,089.4
매입채무	740.1	749.4	695.2	796.8	839.9
기타유동부채	561.5	662.9	622.3	698.5	731.0
비유동부채	451.3	899.0	888.1	908.5	917.2
금융부채	204.1	748.7	748.7	748.7	748.7
기타비유동부채	247.2	150.3	139.4	159.8	168.5
부채총계	2,177.8	3,373.1	3,250.8	3,480.1	3,577.5
지배주주지분	2,231.7	2,743.0	3,039.1	3,405.0	3,791.2
자본금	219.7	329.5	329.5	329.5	329.5
자본잉여금	1,396.2	1,604.7	1,604.7	1,604.7	1,604.7
자본조정	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
기타포괄이익누계액	(1.5)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.7)
이익잉여금	618.1	811.2	1,107.3	1,473.2	1,859.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,231.7	2,743.0	3,039.1	3,405.0	3,791.2
순금융부채	(395.2)	(211.6)	(648.3)	(839.2)	(1,164.0)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	(120.0)	(258.9)	470.9	240.4	368.6
당기순이익	413.7	220.2	335.6	405.5	425.7
조정	18	36	3	3	3
감가상각비	25.9	36.4	32.2	28.4	25.1
외환거래손익	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	13.9	21.2	0.0	0.0	0.0
기타	(21.0)	(21.6)	(29.2)	(25.4)	(22.1)
영업활동 자산부채 변동	(716.8)	(839.9)	103.2	(193.4)	(82.2)
투자활동 현금흐름	(237.8)	(1,012.8)	124.1	(232.7)	(98.8)
투자자산감소(증가)	(17.7)	(129.0)	16.2	(30.4)	(12.9)
자본증가(감소)	(4.9)	(4.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(215.2)	(879.5)	107.9	(202.3)	(85.9)
재무활동 현금흐름	(175.9)	1,442.3	(56.1)	(8.4)	(26.3)
금융부채증가(감소)	(106.1)	1,181.2	(16.6)	31.1	13.2
자본증가(감소)	0.0	318.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(47.8)	(35.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(22.0)	(22.0)	(39.5)	(39.5)	(39.5)
현금의 증감	(533.7)	170.6	522.9	19.8	252.0
Unlevered CFO	525.6	577.8	449.9	551.7	573.4
Free Cash Flow	(125.0)	(263.5)	470.9	240.4	368.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HDC현대산업개발



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최저
21.2.3	BUY	39,000		
20.12.17	BUY	33,000	-15.66%	-4.55%
20.11.9	BUY	27,000	-18.59%	-3.15%
20.10.25	1년 경과			
20.8.21	담당자 변경			
19.10.25	BUY	45,433	-52.82%	-31.63%
19.7.29	BUY	58,413	-46.86%	-40.87%
19.2.25	BUY	75,103	-44.50%	-35.68%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 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	93.46%	6.54%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 4월 6일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤승현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 회사가 1%이상의 주식등을 보유한 법인(5%미만)
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤승현)는 2021년 4월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%초과)
- 지분의 매각 또는 취득의 중개·주선·대리·조언 관련 법인 및 상대법인
- 법률 또는 계약으로 매매거래 등이 제한된 법인
- B업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우
- 보증·배서·담보제공·채무인수 등 채무이행 직·간접 보장 법인
- 모집 또는 매출 관련 계약 체결 법인(신규상장후 40일간 적용)

본 조사항목은 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 하시길 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.