

HDC현대산업개발 (294870)

1Q21 Review: 높은 외주주택 수익성

1Q21 Review: 외주주택 및 SOC에서 높은 수익성 지속

2021년 1분기 매출은 6,946억원 (YoY -31%, QoQ -22%)을 기록하며 시장 기대치를 1천억원가량 하회했다. 2019년 저조했던 주택 분양이 외주주택 매출감소로 연결된 영향이다. 1분기 외형 감소에도 불구하고, 영업이익은 1,184억원 (YoY -14%, QoQ -30%, 연결 OPM 17.1%)을 기록하며 시장 기대치 1,020억원과 하나금융 추정치 950억원을 모두 상회했다. ① 고척아이파크(1Q21말 공정률 45~50% 추정), 대구 복현(1Q21말 공정률 ~90% 추정)을 비롯한 대형 현장에서 원가율개선이 있었고 ② '18~19년도에 준공된 가락 헬리오 시티(2,850세대)와 월계아이파크(860세대)에서 뒤늦은 정산 이익이 반영된 것으로 파악된다. 외주주택원가율 개선의 경우 약 400억원 중 일부가 1분기 반영된 것으로 파악되어 연내 양호한 원가율이 지속될 전망이다. ③ 이 밖에 토목/SOC 부문에서도 민자 SOC를 중심으로 80% 중반대의 낮은 원가율을 기록했다.

2021년 분양 목표 16,762세대(YoY +9%)로 구체화

연초 약 1.5만세대로 제시되었던 연간 분양 목표는 금번 실적발표에서 1.68만세대(YoY +9%)로 상향 및 구체화 되었다. 1분기 주택 분양은 군산아이파크(665세대) 분양 일정이 4월로 미뤄지며 씨티오씨엘 3단지 752세대의 분양만 있었다. 올해는 분양 계획상 2~3분기 비중이 높은 만큼 (2Q21F 4.1천세대, 3Q21F 1.1만세대) 연간 목표 달성 가능성은 높아 보인다. 4분기는 리츠로 개발되는 공릉/용산(합산 1,066세대) 사업 현장이 10월 착공될 예정이며, 해당 현장 도급 공사비(사업비의 약 40%)는 별도 매출로 인식될 전망이다.

연내 개발 파이프라인 확장 기대

투자의견 BUY, 목표주가 3.9만원을 유지한다. 현재 주가는 12개월 선행 PER 5.3배, PBR 0.6배에 거래 중으로 다소 저평가 되어있다. 동사의 2021년 예상 토지대금 지출은 3,900억원(YoY +30%)으로 파악되는데, 광운대/용산 토지 잔금 2,220억원을 제외하면 약 1,700억원의 용지 투자가 연내 가능성을 시사하고있다. 향후 ① 광운대/용산/공릉 등 기존 개발 사업의 가시화와 ② 토지 투자를 통한 신규 개발사업 발굴은 주가 모멘텀으로 작용할 전망이기에 긍정적이다.

Earnings Review

BUY

TP(12M): 39,000원 | CP(4월 27일): 28,550원

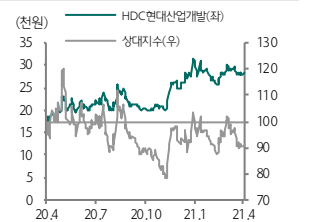
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,215.42
52주 최고/최저(원)	31,500/17,600
시가총액(십억원)	1,881.7
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	65,907.3
60일 평균 거래량(천주)	650.3
60일 평균 거래대금(십억원)	18.7
21년 배당금(예상, 원)	600
21년 배당수익률(예상, %)	2.10
외국인지분율(%)	10.48
주요주주 지분율(%)	
HDC 외 6인	41.48
국민연금공단	13.03
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.0) 43.1 62.2
상대	(10.1) 3.7 (3.0)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	3,492.4	3,880.5
영업이익(십억원)	478.0	539.8
순이익(십억원)	352.2	400.5
EPS(원)	5,344	6,076
BPS(원)	45,568	51,217

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	4,216.5	3,670.2	3,146.9	3,795.0	3,954.2
영업이익	십억원	551.5	585.7	463.0	520.9	542.3
세전이익	십억원	558.9	347.6	474.5	540.8	565.5
순이익	십억원	413.7	220.2	338.8	386.1	403.8
EPS	원	8,239	3,596	5,141	5,859	6,127
증감율	%	20.31	(56.35)	42.96	13.97	4.57
PER	배	2.89	7.26	5.55	4.87	4.66
PBR	배	0.53	0.63	0.62	0.56	0.50
EV/EBITDA	배	1.27	2.42	2.27	1.85	1.22
ROE	%	20.30	8.85	11.71	12.01	11.31
BPS	원	44,462	41,630	46,171	51,430	56,958
DPS	원	438	600	600	600	600



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

1Q21 Review: 외주 주택 및 SOC에서 높은 수익성 지속

1분기 매출액 6,946억원
(YoY -31%, QoQ -22%)
기대치 하회

1분기 영업이익 1,184억원
(YoY -14%, QoQ -30%)
기대치 상회

2021년 1분기 매출은 6,946억원 (YoY -31%, QoQ -22%)을 기록하며 시장 기대치를 1천억원가량 하회했다. 2019년 저조했던 주택 분양이 외주 주택 매출감소로 연결된 영향이다. 영업이익은 1,184억원 (YoY -14%, QoQ -30%, 연결 OPM 17.1%)을 기록하며 시장 컨센서스 1,020억원과 하나금융 추정치 950억원을 상회했다. ① 고척아이파크(1Q21말 공정률 45~50% 추정), 대구북현(1Q21말 공정률 ~90% 추정)을 비롯한 대형 현장에서 원가율개선이 있었고 ② 2018~2019년도에 준공된 가락힐리오시티(2,850세대)와 월계아이파크(860세대)에서 뒤늦게 정산이익이 반영된 것으로 파악된다.

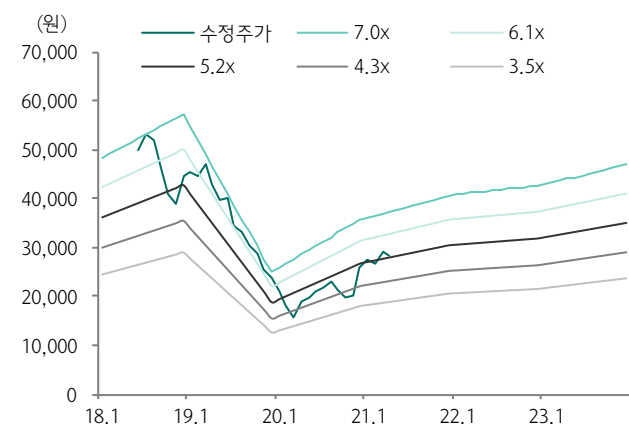
표 1. HDC현대산업개발 분기실적 핵심표

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	1,007	957	812	894	695	765	818	869	3,670	3,147	3,795
(% YoY)	14.3%	-34.0%	-6.8%	-11.9%	-31.0%	-20.0%	0.7%	-2.8%	-13.0%	-14.3%	20.6%
자재주택	237	192	149	129	115	136	138	141	706	529	755
외주주택	647	644	529	602	458	501	548	595	2,422	2,102	2,471
토목/SOC	45	54	55	102	58	61	61	61	257	241	279
일반건축	38	19	28	15	17	22	25	28	100	92	103
매출원가	822	757	635	670	530	611	661	698	2,885	2,499	3,070
(% YoY)	12.7%	-37.0%	-13.2%	-16.3%	-35.6%	-19.3%	4.0%	4.1%	-16.7%	-13.4%	22.9%
(% 원가율)	81.7%	79.1%	78.2%	75.0%	76.2%	79.9%	80.8%	80.2%	78.6%	79.4%	80.9%
자재주택	187	130	99	86	79	95	98	99	502	372	537
외주주택	542	513	420	438	333	397	441	475	1,912	1,645	2,002
토목/SOC	44	45	44	85	51	54	54	53	217	211	249
일반건축	11	20	24	16	21	21	24	26	71	93	100
매출총이익	185	200	177	224	165	154	157	172	785	648	725
(% YoY)	21.7%	-19.5%	26.6%	4.4%	-10.6%	-22.7%	-11.1%	-23.3%	4.2%	-17.4%	11.8%
(% GPM)	18.3%	20.9%	21.8%	25.0%	23.8%	20.1%	19.2%	19.8%	21.4%	20.6%	19.1%
판관비	47	52	44	55	47	43	46	49	199	185	204
(% 판관비율)	4.7%	5.5%	5.5%	6.2%	6.7%	5.6%	5.7%	5.7%	5.4%	5.9%	5.4%
영업이익	137	147	133	168	118	111	111	123	586	463	521
(% YoY)	35.3%	-24.8%	41.4%	5.0%	-13.7%	-24.6%	-16.4%	-27.3%	6.2%	-21.0%	12.5%
(% OPM)	13.6%	15.4%	16.3%	18.8%	17.1%	14.5%	13.6%	14.1%	16.0%	14.7%	13.7%
세전이익	145	142	(91)	151	134	114	114	125	348	487	541
지배순이익	105	101	(75)	89	92	83	83	91	220	348	386

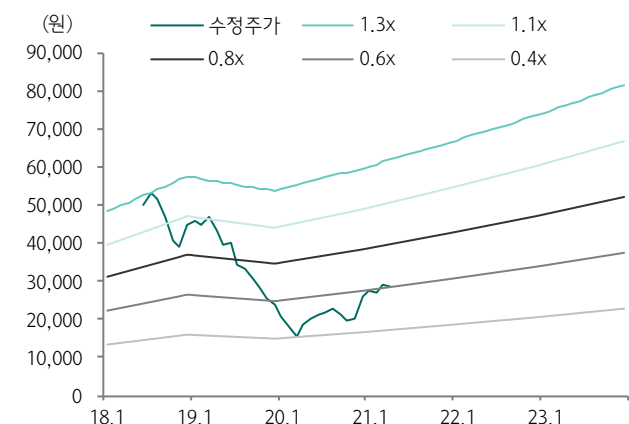
자료: 하나금융투자

그림 1. HDC현대산업개발 12개월 선행 PER밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. HDC현대산업개발 12개월 선행 PBR밴드



자료: 하나금융투자

표 2. 2021년 HDC현대산업개발 분양 및 분양 예정 계획

(단위: 호)

분양 일정	단지명	지역	예정 공급 세대수	사업유형
3월	씨티오씨엘 3단지	인천 미추홀	752	자체
4월	군산 호수공원 아이파크	전북 군산	665	일반도급
5월	씨티오씨엘 1단지	인천 미추홀	452	자체
5월	경산 아이파크	경북 경산	977	일반도급
6월	고덕강일 이케아 복합시설	서울 성동	494	일반도급
6월	평택 고덕2차 아이파크	평택 장당	1,568	일반도급
7월	씨티오씨엘 2단지	인천 미추홀	306	자체
7월	둔촌주공재건축	서울 강동	2,748	도시정비
7월	포항 아이파크	경북 포항	1,145	일반도급
8월	의정부주상복합	의정부 의정부동	1,090	자체
8월	신규 자체사업지	경기도	624	자체
9월	이문 3구역 재개발	서울 동대문	714	도시정비
9월	대구 침산동 주상복합	대구 북구	198	일반도급
9월	광주 학동 4구역	광주 동구	2,082	도시정비
9월	대전 탄방1 재건축	대전 서구	987	도시정비
9월	근지암 역세권	경기 광주	894	일반도급
10월	공릉역세권사업	서울 노원	417	임대운영
10월	용산철도병원사업	서울 용산	649	임대운영
2021년 분양 합산			16,762	

*지역별: 서울 5,022, 수도권 5,686, 기타, 6,054

*유형별: 도급 5,941, 정비 6,531, 자체 3,224, 임대 1,066

자료: HDC현대산업개발, 하나금융투자

추정 재무제표

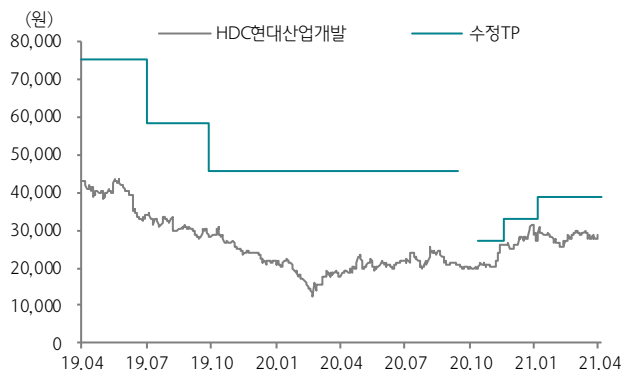
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	4,216.5	3,670.2	3,146.9	3,795.0	3,954.2
매출원가	3,462.8	2,885.2	2,498.7	3,070.0	3,199.6
매출총이익	753.7	785.0	648.2	725.0	754.6
판매비	202.2	199.4	185.2	204.0	212.3
영업이익	551.5	585.7	463.0	520.9	542.3
금융손익	36.9	16.5	11.4	4.3	2.3
중속/관계기업손익	(13.9)	(21.2)	20.0	28.5	34.5
기타영업외손익	(15.7)	(233.5)	(20.0)	(13.0)	(13.6)
세전이익	558.9	347.6	474.5	540.8	565.5
법인세	145.2	127.4	135.7	154.6	161.7
계속사업이익	413.7	220.2	338.8	386.1	403.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	413.7	220.2	338.8	386.1	403.8
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	413.7	220.2	338.8	386.1	403.8
지배주주지분포괄이익	409.3	214.8	338.8	386.1	403.8
NOPAT	408.2	371.0	330.6	372.0	387.2
EBITDA	577.4	622.1	495.2	549.3	567.4
성장성(%)					
매출액증가율	50.98	(12.96)	(14.26)	20.59	4.19
NOPAT증가율	81.42	(9.11)	(10.89)	12.52	4.09
EBITDA증가율	76.85	7.74	(20.40)	10.92	3.30
영업이익증가율	73.48	6.20	(20.95)	12.51	4.11
(지배주주)순이익증가율	79.95	(46.77)	53.86	13.96	4.58
EPS증가율	20.31	(56.35)	42.96	13.97	4.57
수익성(%)					
매출총이익률	17.88	21.39	20.60	19.10	19.08
EBITDA이익률	13.69	16.95	15.74	14.47	14.35
영업이익률	13.08	15.96	14.71	13.73	13.71
계속사업이익률	9.81	6.00	10.77	10.17	10.21
투자지표					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	8,239	3,596	5,141	5,859	6,127
BPS	44,462	41,630	46,171	51,430	56,958
CFPS	10,469	9,435	7,289	8,432	8,749
EBITDAPS	11,500	10,158	7,513	8,335	8,608
SPS	83,977	59,928	47,748	57,581	59,996
DPS	438	600	600	600	600
추가지표(배)					
PER	2.89	7.26	5.55	4.87	4.66
PBR	0.53	0.63	0.62	0.56	0.50
PCFR	2.27	2.77	3.92	3.39	3.26
EV/EBITDA	1.27	2.42	2.27	1.85	1.22
PSR	0.28	0.44	0.60	0.50	0.48
재무비율(%)					
ROE	20.30	8.85	11.71	12.01	11.31
ROA	8.92	4.18	5.51	5.94	5.74
ROIC	18.20	14.98	13.21	14.86	14.50
부채비율	97.58	122.97	102.95	101.23	93.36
순부채비율	(17.71)	(7.71)	(24.89)	(25.58)	(31.74)
이자보상배율(배)	32.09	17.11	11.22	9.99	10.44

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	3,235.3	4,760.6	4,882.9	5,516.9	5,969.9
금융자산	1,024.2	2,022.0	2,534.7	2,685.2	3,019.4
현금성자산	361.1	526.6	1,252.1	1,139.1	1,408.7
매출채권	374.9	599.2	513.8	619.6	645.6
재고자산	502.2	451.0	386.7	466.3	485.9
기타유동자산	1,334.0	1,688.4	1,447.7	1,745.8	1,819.0
비유동자산	1,174.2	1,355.5	1,291.4	1,302.6	1,287.3
투자자산	152.3	302.5	270.5	310.1	319.9
금융자산	73.5	243.0	219.5	248.6	255.8
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	6,174.3	6,819.5	7,257.2
유동부채	1,726.5	2,474.0	2,254.3	2,526.4	2,593.3
금융부채	424.9	1,061.7	1,029.0	1,069.5	1,079.5
매입채무	740.1	749.4	642.5	774.8	807.3
기타유동부채	561.5	662.9	582.8	682.1	706.5
비유동부채	451.3	899.0	877.6	904.1	910.7
금융부채	204.1	748.7	748.7	748.7	748.7
기타비유동부채	247.2	150.3	128.9	155.4	162.0
부채총계	2,177.8	3,373.1	3,131.9	3,430.6	3,503.9
지배주주지분	2,231.7	2,743.0	3,042.3	3,388.9	3,753.2
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	1,110.5	1,457.1	1,821.4
비지배주주지분	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	2,231.7	2,743.0	3,042.3	3,388.9	3,753.2
순금융부채	(395.2)	(211.6)	(757.1)	(867.0)	(1,191.3)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	(120.0)	(258.9)	574.4	162.6	367.0
당기순이익	413.7	220.2	338.8	386.1	403.8
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)	203.4	(251.9)	(61.9)
투자활동 현금흐름	(237.8)	(1,012.8)	244.7	(303.0)	(74.4)
투자자산감소(증가)	(17.7)	(129.0)	32.0	(39.6)	(9.7)
자본증가(감소)	(4.9)	(4.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(215.2)	(879.5)	212.7	(263.4)	(64.7)
재무활동 현금흐름	(175.9)	1,442.3	(72.3)	1.0	(29.6)
금융부채증가(감소)	(106.1)	1,181.2	(32.7)	40.5	9.9
자본증가(감소)	0.0	318.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(47.8)	(35.3)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(22.0)	(22.0)	(39.5)	(39.5)	(39.5)
현금의 증감	(533.7)	170.6	720.5	(113.0)	269.6
Unlevered CFO	525.6	577.8	480.4	555.7	576.6
Free Cash Flow	(125.0)	(263.5)	574.4	162.6	367.0

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	94.66%	5.34%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 4월 24일

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 28일 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.