

HDC현대산업개발 (294870)

EARNINGS PREVIEW

Company Analysis | 건설/건자재 | 2024. 10. 8

3Q24 Preview: 지나가는 바람

3분기 건축부문 원가율 상승으로 컨센서스 하회할 전망

HDC현대산업개발의 3분기 매출액은 1조 926억원으로 컨센서스에 비교적 부합할 전망이다. 반면 영업이익은 493억원으로 컨센서스 영업이익 596억원 대비 17.4% 하회할 것으로 추정한다. 이는 HDC현대산업개발의 비주택부문 중 일부 지식산업센터의 준공 이후 정산 손실 발생 가능성 확대에 따른 추정치 변경이다. 지식산업센터의 초과 공급이 2025년까지 이어지는 가운데, 유관된 현장의 준공에 따른 미수금 상각 및 원가 조정 등이 나타날 가능성이 높아 보인다. 다만, 건축부문 이외의 다른 사업부에서의 실적 변동요인은 제한적일 것으로 보이며, 핵심 대형 개발사업인 광운대역세권의 11월 분양이 임박한 가운데, 고마진 사업장의 이익 반영과 추가 개발사업들의 이익 기여에 대한 기대감은 여전히 유효하다. 인도 기준으로 인식 예정인 수원아이파크시티, 2027년초까지 진행기준으로 인식되는 청주가경 6단지와 서산센트럴아이파크 등의 추가 자체사업 이익 기여는 되려 실적의 상방을 여는 요인이 된다.

단기 조정은 지나가는 바람, 우량한 펀더멘탈 고려 Top pick 유지

HDC현대산업개발에 대해 목표주가를 기존 36,000원에서 32,000원으로 11.1% 하향 조정했다. 이는 목표배수 산정에 사용된 건설 업종 평균 PER이 9월 이후 부동산 시장 위축에 따라 디레이팅된 영향에 기인한다. 연내 일회성 이슈를 제외하고 기존 목표주가 산정의 기준이 된 2025년 이후 추정치에 대해서는 조정하지 않았으며, 목표배수에 적용한 자체주택 이익 기여에 따른 밸류에이션 프리미엄 30% 역시 동일하게 가정했다. 2013~2016년도의 금리 하락과 우호적인 정책기조 속에 건설 빅사이클이 도래했을 당시를 돌아보면, 결국 주택 익스포저가 높으면서 자체사업 비중이 많아 상대적으로 ROE가 Peers대비 높았던 HDC현대산업개발이 시장을 아웃퍼포먼스 했다. 향후 시장 금리의 방향성과 펀더멘탈 개선의 폭, 자체주택 사업의 추가적인 가시화 등을 고려하면 실적시즌 이후 주가는 다시금 모멘텀을 회복할 것으로 기대되어 업종 내 Top pick 추천을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,298	4,191	4,407	4,919	5,130
영업이익	116	195	222	409	476
세전이익	121	237	264	454	524
순이익	50	173	178	333	385
EPS (원)	764	2,626	2,700	5,058	5,842
증감률 (%)	-71.5	243.6	2.8	87.3	15.5
PER (X)	13.1	5.6	7.6	5.3	4.6
PBR (X)	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA (%)	6.9	4.9	8.2	5.0	3.2
영업이익률 (%)	3.5	4.7	5.0	8.3	9.3
EBITDA 마진 (%)	3.6	4.7	5.1	8.4	9.3
ROE (%)	1.7	5.9	5.8	10.1	10.7
부채비율 (%)	152.8	133.3	116.3	109.0	99.8

주: HDC현대산업개발, IFRS 연결 기준, LS증권 리서치센터

Analyst 김세련
sally.kim@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	32,000 원
현재주가	20,650 원
상승여력	55.0%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (10/7)	2,610.38 pt
시가총액	13,610 억원
발행주식수	65,907 천주
52 주 최고가/최저가	26,700 / 10,050 원
90 일 일평균거래대금	179.81 억원
외국인 지분율	13.9%
배당수익률(24.12E)	3.4%
BPS(24.12E)	47,477 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -19.2% 6 개월 23.3% 12 개월 96.7%

주주구성	HDC (외 8 인)	43.0%
	국민연금공단 (외 1 인)	11.1%
	자사주 (외 1 인)	2.6%

Stock Price



표1 HDC 현대산업개발 멀티플에 따른 목표주가 재산정

	2023	2024E	2025E	2026E
EPS (원)	2,626	2,700	5,058	5,842
EPS 증가율 (%)	243.6	2.8	87.3	15.5
PER (X)	5.56	7.65	5.28	4.57
적용 EPS (원)	5,450	광운대역세권 본격 이익 반영되는 2025~2026년 예상 평균 EPS		
Target Multiple (X)	5.9	건설업종 평균 PER 4.5X에서 자체주택 이익기여 고려 30% 할증		
목표주가 (원)	32,000			
현재주가 (원, 10/7)	20,650			
Upside (%)	55.0			
기존목표주가 (원)	36,000			
변동률 (%)	-11.1			

자료: LS증권 리서치센터

표2 HDC 현대산업개발 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)	2024E			2025E			
	항목	기존	변경	증감율 (%, %p)	기존	변경	증감율 (%, %p)
매출액	4,407	4,407	0.0	0.0	4,919	4,919	0.0
영업이익	237	222	-6.5	-6.5	411	409	-0.5
영업이익률(%)	5.4	5.0	-0.3	-0.3	8.4	8.3	0.0
순이익	188	178	-5.5	-5.5	335	333	-0.4
순이익률(%)	4.3	4.0	-0.2	-0.2	6.8	6.8	0.0

자료: LS증권 리서치센터

표3 HDC 현대산업개발 3Q24 Preview

(단위: 십억원)	3Q24E	3Q23	YoY (%, %p)	2Q24	QoQ (%, %p)	컨센서스	Gap (%, %p)
매출액	1,092.6	1,033.2	5.8	1,087.2	0.5	1,108.3	-1.4
영업이익	49.3	62.0	-20.6	53.8	-8.5	59.6	-17.4
영업이익률 (%)	4.5	6.0	-1.5	5.0	-0.4	5.4	-0.9
순이익	41.8	62.1	-32.7	47.4	-11.8	57.4	-27.2
순이익률 (%)	3.8	6.0	-2.2	4.4	-0.5	5.2	-1.4

주: IFRS 연결 기준 / 자료: HDC현대산업개발, FnGuide, LS증권 리서치센터

표4 HDC 현대산업개발 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E
매출액	4,191	4,407	4,919	1,075	934	1,033	1,149	955	1,087	1,093	1,272
자체주택	441	361	1,165	288	61	35	57	74	53	75	160
비중 (%)	10.5	8.2	23.7	26.8	6.6	3.4	4.9	7.8	4.8	6.8	12.5
외주주택	2,531	2,577	2,608	492	593	705	742	509	670	659	739
토목	271	314	323	48	67	68	89	76	83	75	81
건축	599	875	538	123	133	149	194	223	216	221	214
<i>Sales Growth (YoY %)</i>	27.1	5.2	11.6	56.8	-2.7	40.0	25.5	-11.1	16.4	5.8	10.7
자체주택	187.8	-18.1	222.4	583.4	-6.7	5.5	357.3	-74.2	-14.0	115.0	181.3
외주주택	26.9	1.8	1.2	17.2	8.8	51.5	31.3	3.6	13.0	-6.4	-0.4
토목	-29.8	15.8	2.9	-48.2	-57.5	3.2	24.6	59.7	23.2	10.0	-8.9
건축	67.3	46.2	-38.5	71.4	71.2	61.8	66.5	81.5	63.2	48.6	10.3
매출총이익	322	369	568	91	59	105	127	82	113	99	132
매출총이익률 (%)	7.7	8.4	11.5	8.4	6.3	10.1	11.0	8.6	10.4	9.1	10.4
자체주택	13.3	20.2	23.2	13.5	16.6	0.9	16.0	29.3	17.0	17.2	18.4
외주주택	8.9	11.1	10.7	8.0	9.5	9.7	8.4	8.9	12.0	11.2	11.7
토목	12.9	16.7	15.2	2.6	4.0	18.1	21.1	17.3	21.6	13.1	14.5
건축	2.8	0.9	3.5	-7.5	-2.0	5.6	10.6	-1.9	1.6	0.5	3.4
판관비	185	205	216	41	53	43	49	41	59	50	55
판관비율 (%)	4.4	4.7	4.4	3.8	5.7	4.1	4.3	4.3	5.4	4.6	4.3
영업이익	195	222	409	50	6	62	77	42	54	49	77
영업이익률 (%)	4.7	5.0	8.3	4.7	0.6	6.0	6.7	4.4	4.9	4.5	6.1
(YoY %)	67.8	13.6	84.2	흑전	-91.4	-10.8	4.3	-17.0	838.4	-20.6	-0.2
당기순이익	173	178	333	41	15	62	55	30	47	42	58
순이익률 (%)	4.1	4.0	6.8	3.8	1.6	6.0	4.8	3.2	4.4	3.8	4.6
(YoY %)	243.6	2.8	87.3	흑전	-77.5	114.8	85.6	-24.9	213.0	-32.8	5.7

자료: [HDC현대산업개발](#), LS증권 리서치센터

HDC 현대산업개발 (294870)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,443	4,987	4,703	5,361	6,495
현금 및 현금성자산	564	558	64	251	759
매출채권 및 기타채권	1,447	1,969	2,071	2,291	2,811
재고자산	1,575	1,507	1,585	1,769	1,845
기타유동자산	1,856	953	983	1,050	1,080
비유동자산	1,894	2,029	2,099	1,807	1,039
관계기업투자등	1,440	1,534	1,512	1,214	440
유형자산	441	484	575	581	586
무형자산	13	11	12	12	12
자산총계	7,336	7,016	6,802	7,168	7,533
유동부채	3,459	3,148	3,293	3,379	3,409
매입채무 및 기타채무	1,099	1,117	1,309	1,412	1,458
단기금융부채	1,512	1,137	1,097	1,077	1,057
기타유동부채	848	894	888	891	894
비유동부채	975	861	364	359	354
장기금융부채	67	67	68	68	69
기타비유동부채	909	794	296	290	285
부채총계	4,434	4,008	3,657	3,738	3,763
지배주주지분	2,894	3,008	3,141	3,428	3,767
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,605	1,603	1,603	1,603	1,603
이익잉여금	974	1,097	1,229	1,516	1,855
비지배주주지분(연결)	8	0	4	2	3
자본총계	2,902	3,008	3,145	3,430	3,770

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-1,735	640	535	476	312
당기순이익(손실)	50	173	178	333	385
비현금수익비용가감	185	245	245	246	247
유형자산감가상각비	44	57	57	58	59
무형자산상각비	3	3	3	3	3
기타현금수익비용	139	186	185	185	185
영업활동 자산부채변동	-1,971	222	112	-103	-320
매출채권 감소(증가)	-9	-290	-102	-220	-520
재고자산 감소(증가)	-329	78	-78	-184	-76
매입채무 증가(감소)	62	45	191	103	47
기타자산, 부채변동	-1,695	389	100	198	229
투자활동 현금흐름	1,271	-143	-277	-182	-85
유형자산처분(취득)	-27	-31	-56	-28	-28
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	-82	-65	-65	-65	-65
기타투자활동	1,380	-47	-155	-89	8
재무활동 현금흐름	677	-504	-753	-108	280
차입금의 증가(감소)	2,210	979	-261	-34	-34
자본의 증가(감소)	0	9	0	0	0
배당금의 지급	-40	-46	-46	-46	-46
기타재무활동	-1,493	-1,447	-447	-29	359
현금의 증가	213	-6	-494	187	508
기초현금	351	564	558	64	251
기말현금	564	558	64	251	759

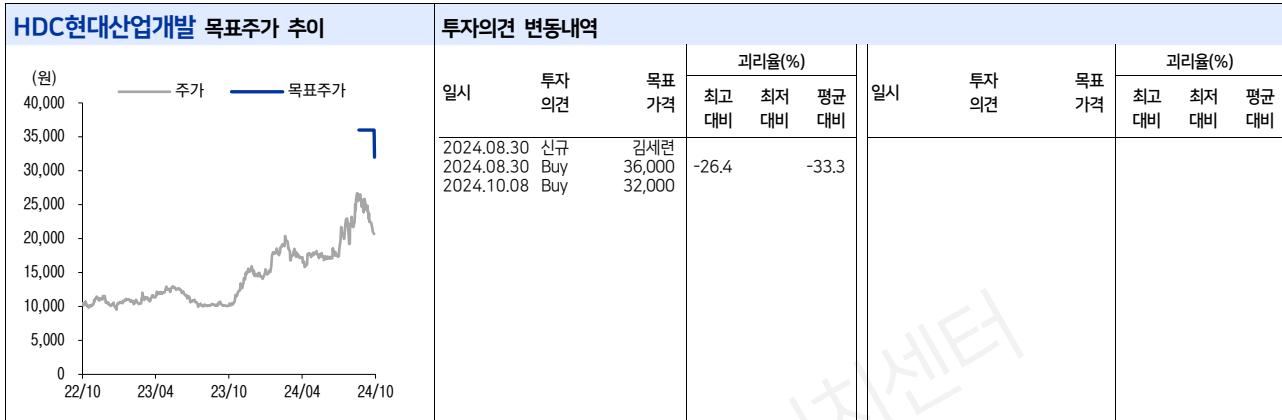
자료: HDC현대산업개발, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,298	4,191	4,407	4,919	5,130
매출원가	2,982	3,810	3,980	4,294	4,435
매출총이익	316	381	427	625	694
판매비 및 관리비	200	185	205	216	218
영업이익	116	195	222	409	476
(EBITDA)	118	197	224	411	479
금융손익	44	50	50	53	56
이자비용	63	45	33	33	32
관계기업등 투자손익	8	0	0	0	0
기타영업외손익	-48	-9	-9	-9	-9
세전계속사업이익	121	237	264	454	524
계속사업법인세비용	71	64	86	120	139
계속사업이익	50	173	178	333	385
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	173	178	333	385
지배주주	50	173	178	333	385
총포괄이익	56	167	178	333	385
매출총이익률 (%)	9.6	9.1	9.7	12.7	13.5
영업이익률 (%)	3.5	4.7	5.0	8.3	9.3
EBITDA 마진률 (%)	3.6	4.7	5.1	8.4	9.3
당기순이익률 (%)	1.5	4.1	4.0	6.8	7.5
ROA (%)	0.7	2.4	2.6	4.8	5.2
ROE (%)	1.7	5.9	5.8	10.1	10.7
ROIC (%)	1.4	4.3	3.9	8.1	9.9

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (X)					
P/E	13.1	5.6	7.6	5.3	4.6
P/B	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.9	4.9	8.2	5.0	3.2
P/CF	2.8	2.3	3.2	3.0	2.8
배당수익률 (%)	6.0	4.8	3.4	2.6	2.6
성장성 (%)					
매출액	-2.0	27.1	5.2	11.6	4.3
영업이익	-57.4	67.8	13.6	84.2	16.5
세전이익	-58.9	96.0	11.2	72.0	15.5
당기순이익	-71.5	244.3	2.9	87.3	15.5
EPS	-71.5	243.6	2.8	87.3	15.5
안정성 (%)					
부채비율	152.8	133.3	116.3	109.0	99.8
유동비율	157.3	158.4	142.8	158.6	190.5
순차입금/자기자본(x)	5.3	0.3	15.4	8.3	-6.1
영업이익/금융비용(x)	1.8	4.3	6.6	12.6	14.9
총차입금 (십억원)	717	567	547	537	527
순차입금 (십억원)	152	9	483	286	-232
주당지표(원)					
EPS	764	2,626	2,700	5,058	5,842
BPS	43,722	45,468	47,477	51,839	56,980
CFPS	3,574	6,346	6,414	8,788	9,586
DPS	600	700	700	700	700



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련).

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023. 10. 1 ~ 2024. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)