

HDC현대산업개발 (294870)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 건설/건자재 | 2024. 10. 29

3Q24 Review: 분명한 방향성

건축부문 원가율 상승에도 불구하고, 컨센서스 부합

HDC현대산업개발의 3분기 매출액은 1조 886억원으로 전년동기대비 5.4% 증가, 컨센서스에 비교적 부합했다. 또한 영업이익은 475억원으로 전년동기대비 23.5% 감소, 컨센서스 영업이익 468억원에 부합하는 무난하고 안정적인 실적을 기록했다. 건축부문에서 지식산업센터의 준공 정산 손실 발생으로 손익이 악화되었으나, 그 폭이 예상 대비 크지 않았다. 부동산 시장에서 지식산업센터의 초과공급이 2025년까지 이어지는 가운데, 4분기 역시 일부 현장의 준공이 도래함에 따라 추가 비용 반영 가능성에 대해서는 열어두고 보아야 한다. 다만 해당 현장의 매출 규모가 금번 준공된 현장보다 크기는 하지만, 반기 기준 미청구공사미수금 규모는 상대적으로 조금 적다. 따라서 금번 분기와 마찬가지로 4분기 건축부문에서 금번 분기 손실을 상회하는 큰 폭의 실적 변동성이 나타날 가능성 역시 제한적으로 판단하고 있다. 오히려 자체사업인 수원아이파크시티 10단지의 입주에 따른 자체부문 매출 성장이 손실을 방어하는 동시에 실적 업사이드를 열어줄 것으로 추정하고 있다.

자체사업 순차적 가시화, ROE 창출능력 고려 업종 내 Top pick 유지

HDC현대산업개발의 핵심 대형 개발사업인 광운대역세권의 11월 분양이 임박한 가운데, 고마진 사업장의 이익 반영과 추가 개발사업들의 이익 기여에 대한 기대감은 여전히 유효하다. 금번 4분기와 내년에 걸쳐 인도 기준으로 인식 예정인 수원아이파크시티 10, 11, 12단지, 2027년초까지 진행기준으로 인식되는 청주가경 6단지와 서산센트럴 아이파크 등의 추가 자체사업 이익 기여로 실적 업사이드가 열려있다는 점은 긍정적이다. 최근 주가는 다소 숨고르기가 지속되고 있으나 향후 자체사업의 분양 성과와 시장 금리의 방향성을 확인하며 다시금 투자センチ먼트를 회복할 것으로 기대하고 있다. Peers 대비 압도적인 서울지역 랜드뱅크 보유와 이에 따른 순차적인 사업 가시화를 고려하면, 이익 성장률이 대형 건설주 내 가장 가파른 종목으로 보인다. 업종 내 Top pick 추천을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,298	4,191	4,325	4,878	5,212
영업이익	116	195	215	411	499
세전이익	121	237	228	426	517
순이익	50	173	159	307	372
EPS (원)	764	2,626	2,416	4,656	5,648
증감률 (%)	-71.5	243.6	-8.0	92.7	21.3
PER (X)	13.1	5.6	8.5	5.7	4.7
PBR (X)	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA (%)	6.9	4.9	8.4	5.0	3.3
영업이익률 (%)	3.5	4.7	5.0	8.4	9.6
EBITDA 마진 (%)	3.6	4.7	5.0	8.5	9.6
ROE (%)	1.7	5.9	5.2	9.4	10.5
부채비율 (%)	152.8	133.3	116.2	110.0	101.9

주: HDC현대산업개발, IFRS 연결 기준, LS증권 리서치센터

Analyst 김세련
sally.kim@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

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

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (10/28)	2,612.43 pt
시가총액	13,610 억원
발행주식수	65,907 천주
52 주 최고가/최저가	26,700 / 10,750 원
90 일 일평균거래대금	175.81 억원
외국인 지분율	13.2%
배당수익률(24.12E)	3.2%
BPS(24.12E)	47,193 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -6.4%
	6개월 18.4%
	12개월 63.1%
주주구성	HDC (외 8인) 43.0%
	국민연금공단 (외 1인) 12.1%
	자사주 (외 1인) 2.6%

Stock Price



표1 HDC 현대산업개발 3Q24 Review

(단위: 십억원)	3Q24P	3Q23	YoY (%,%p)	2Q24	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%p)
매출액	1,088.6	1,033.2	5.4	1,087.2	0.1	1,100.3	-1.1
영업이익	47.5	62.0	-23.5	53.8	-11.9	46.8	1.3
영업이익률 (%)	4.4	6.0	-1.6	5.0	-0.6	4.3	0.1
순이익	32.7	62.1	-47.3	47.4	-31.0	43.7	-25.1
순이익률 (%)	3.0	6.0	-3.0	4.4	-1.4	4.0	-1.0

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

표2 HDC 현대산업개발 1H24 기준 주요 현장별 현안 미수금 비교

(단위: 십억원)	계약일	완성기한	도급액	누계매출	잔액	진행률 (%)	Receivables*	수주대비 (%)	매출대비 (%)
둔촌주공아파트 주택재건축정비사업	16/10	24/11	1,057	899	158	85.0	362	34.2	40.2
잠실진주아파트재건축	18/08	25/06	328	186	142	56.7	186	56.7	100.0
의왕 초평 지식산업센터 신축공사	21/06	24/06	360	336	25	93.2	138	38.3	41.1
고덕 강일 복합시설 신축공사	19/11	24/09	399	394	5	98.9	128	32.2	32.5
홍은13구역 주택재개발정비사업	20/04	25/06	229	128	101	55.7	109	47.5	85.3
포항 IPARK 신축공사	21/02	24/08	239	215	23	90.2	80	33.3	36.9
평택 고덕 2차 IPARK 신축공사	20/11	25/04	311	157	154	50.5	28	8.9	17.6

자료: HDC현대산업개발, LS증권 리서치센터

주: *Receivables는 미청구공사, 공사미수금(매출채권) 합산 기준이며 대손충당금을 고려한 순액임 / 현안 미수금이 매출대비 15% 또는 수주대비 10% 이상인 현장을 스크리닝

표3 HDC 현대산업개발 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E
매출액	4,191	4,325	4,878	1,075	934	1,033	1,149	955	1,087	1,089	1,194
자체주택	441	361	1,166	288	61	35	57	74	53	88	147
비중 (%)	10.5	8.4	23.9	26.8	6.6	3.4	4.9	7.8	4.8	8.0	12.3
외주주택	2,531	2,449	2,483	492	593	705	742	509	670	610	660
토목	271	314	324	48	67	68	89	76	83	73	82
건축	599	922	620	123	133	149	194	223	216	252	230
Sales Growth (YoY %)	27.1	3.2	12.8	56.8	-2.7	40.0	25.5	-11.1	16.4	5.4	3.9
자체주택	187.8	-18.1	222.6	583.4	-6.7	5.5	357.3	-74.2	-14.0	151.7	158.8
외주주택	26.9	-3.2	1.4	17.2	8.8	51.5	31.3	3.6	13.0	-13.5	-11.0
토목	-29.8	15.8	3.2	-48.2	-57.5	3.2	24.6	59.7	23.2	7.6	-7.1
건축	67.3	53.9	-32.7	71.4	71.2	61.8	66.5	81.5	63.2	69.0	18.5
매출총이익	322	360	568	91	59	105	127	82	113	98	125
매출총이익률 (%)	7.7	8.3	11.6	8.4	6.3	10.1	11.0	8.6	10.4	9.0	10.5
자체주택	13.3	19.9	23.1	13.5	16.6	0.9	16.0	29.3	17.0	14.7	19.3
외주주택	8.9	11.0	11.2	8.0	9.5	9.7	8.4	8.9	12.0	11.1	11.4
토목	12.9	17.7	15.4	2.6	4.0	18.1	21.1	17.3	21.6	16.4	15.3
건축	2.8	-0.4	3.2	-7.5	-2.0	5.6	10.6	-1.9	1.6	-1.0	-0.1
판관비	185	203	215	41	53	43	49	41	59	50	53
판관비율 (%)	4.4	4.7	4.4	3.8	5.7	4.1	4.3	4.3	5.4	4.6	4.4
영업이익	195	215	411	50	6	62	77	42	54	47	72
영업이익률 (%)	4.7	5.0	8.4	4.7	0.6	6.0	6.7	4.4	4.9	4.4	6.0
(YoY %)	67.8	10.0	91.3	흑전	-91.4	-10.8	4.3	-17.0	838.4	-23.5	-7.1
당기순이익	173	159	307	41	15	62	55	30	47	33	49
순이익률 (%)	4.1	3.7	6.3	3.8	1.6	6.0	4.8	3.2	4.4	3.0	4.1
(YoY %)	243.6	-8.0	92.7	흑전	-77.5	114.8	85.6	-24.9	213.0	-47.4	-11.8

자료: HDC현대산업개발, LS증권 리서치센터

HDC 현대산업개발 (294870)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,443	4,987	4,650	5,297	6,465
현금 및 현금성자산	564	558	89	226	644
매출채권 및 기타채권	1,447	1,969	2,032	2,272	2,856
재고자산	1,575	1,507	1,556	1,754	1,875
기타유동자산	1,856	953	973	1,045	1,090
비유동자산	1,894	2,029	2,109	1,812	1,029
관계기업투자등	1,440	1,534	1,521	1,219	430
유형자산	441	484	575	581	586
무형자산	13	11	12	12	12
자산총계	7,336	7,016	6,759	7,109	7,494
유동부채	3,459	3,148	3,269	3,366	3,427
매입채무 및 기타채무	1,099	1,117	1,285	1,398	1,477
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	3,633	3,724	3,782
지배주주지분	2,894	3,008	3,122	3,383	3,709
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,605	1,603	1,603	1,603	1,603
이익잉여금	974	1,097	1,210	1,471	1,797
비지배주주지분(연결)	8	0	4	2	3
자본총계	2,902	3,008	3,126	3,385	3,712

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-1,735	640	560	426	222
당기순이익(손실)	50	173	159	307	372
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	156	-126	-397
매출채권 감소(증가)	-9	-290	-63	-239	-584
재고자산 감소(증가)	-329	78	-48	-199	-120
매입채무 증가(감소)	62	45	167	113	79
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	-469	137	418
기초현금	351	564	558	89	226
기말현금	564	558	89	226	644

자료: HDC현대산업개발, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,298	4,191	4,325	4,878	5,212
매출원가	2,982	3,810	3,907	4,252	4,492
매출총이익	316	381	418	626	721
판매비 및 관리비	200	185	203	215	222
영업이익	116	195	215	411	499
(EBITDA)	118	197	217	413	502
금융손익	44	50	30	33	35
이자비용	63	45	33	33	32
관계기업등 투자손익	8	0	0	0	0
기타영업외손익	-48	-9	-18	-18	-18
세전계속사업이익	121	237	228	426	517
계속사업법인세비용	71	64	68	119	145
계속사업이익	50	173	159	307	372
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	173	159	307	372
지배주주	50	173	159	307	372
총포괄이익	56	167	159	307	372
매출총이익률 (%)	9.6	9.1	9.7	12.8	13.8
영업이익률 (%)	3.5	4.7	5.0	8.4	9.6
EBITDA 마진률 (%)	3.6	4.7	5.0	8.5	9.6
당기순이익률 (%)	1.5	4.1	3.7	6.3	7.1
ROA (%)	0.7	2.4	2.3	4.4	5.1
ROE (%)	1.7	5.9	5.2	9.4	10.5
ROIC (%)	1.4	4.3	4.2	8.2	10.3

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (X)					
P/E	13.1	5.6	8.5	5.7	4.7
P/B	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.9	4.9	8.4	5.0	3.3
P/CF	2.8	2.3	3.4	3.2	2.8
배당수익률 (%)	6.0	4.8	3.4	2.6	2.6
성장성 (%)					
매출액	-2.0	27.1	3.2	12.8	6.9
영업이익	-57.4	67.8	10.0	91.3	21.5
세전이익	-58.9	96.0	-4.0	87.3	21.3
당기순이익	-71.5	244.3	-7.9	92.7	21.3
EPS	-71.5	243.6	-8.0	92.7	21.3
안정성 (%)					
부채비율	152.8	133.3	116.2	110.0	101.9
유동비율	157.3	158.4	142.2	157.4	188.6
순차입금/자기자본(x)	5.3	0.3	14.7	9.2	-3.2
영업이익/금융비용(x)	1.8	4.3	6.4	12.6	15.6
총차입금 (십억원)	717	567	547	537	527
순차입금 (십억원)	152	9	458	311	-117
주당지표(원)					
EPS	764	2,626	2,416	4,656	5,648
BPS	43,722	45,468	47,193	51,153	56,099
CFPS	3,574	6,346	6,130	8,386	9,392
DPS	600	700	700	700	700

HDC현대산업개발 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

40,000

35,000

30,000

25,000

20,000

15,000

10,000

5,000

0

22/10

23/04

23/10

24/04

24/10

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2024.08.30	신규	김세련									
2024.08.30	Buy	36,000	-26.4		-33.3						
2024.10.08	Buy	32,000									

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