



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	46,000 원
현재주가	31,150 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(10/24)	2,085.66 pt
시가총액	13,687 억원
발행주식수	43,938 천주
52주 최고가 / 최저가	52,100 / 29,950 원
90일 일평균거래대금	64.01 억원
외국인 지분율	34.6%
배당수익률(19.12E)	1.6%
BPS(19.12E)	50,214 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -4.9%
	6개월 -25.1%
	12개월 -27.7%
주주구성	HDC(외 8인) 38.5%
	국민연금공단(외 1인) 11.7%

Stock Price

HDC현대산업개발 (294870)

3Q19 Review: 부자의 고민

매출액 -7.2% YoY, 영업이익 938억원 -21.1% YoY

HDC현대산업개발의 3Q19 매출액은 8,714억원으로 전년동기대비 7.2% 감소, 컨센서스 대비 5.1% 하회하는 실적을 기록했다. 영업이익은 938억원으로 전년동기대비 21.1% 감소, 컨센서스 영업이익 910억원에 다소 부합하는 무난한 수준을 기록했다. 인도기준으로 한꺼번에 인식되는 자체 현장인 수원 영통 1천세대, 청주 가경 1차 900세대의 입주가 상반기에 종료되면서 자체주택의 매출 공백이 크게 나타나는 상황이다. 연간 분양은 10,000세대를 계획하고 있으며, 3분기 누계까지 3,600세대 분양에 그쳐 연말 분양이 집중된 모습이다. 외주주택의 GPM은 18%로 다시 정상 궤도로 진입한 상황이나, 토목 부문의 설계 변경에 따른 일시적 마진 개선 및 건축 부문의 증액 계약 지연에 따른 원가율 상승 등 타 부문 원가 변동성의 안정화가 필요해 보인다.

HDC현대산업개발이 더 이상 땅을 사지 않는다

최근 주가 하락의 주요 요인은 HDC현대산업개발이 아시아나항공 인수전에 참여했기 때문이다. GS건설이 송도, 부천 등에 택지 매입을 하고 있는 모습과는 사뭇 다른 의사결정이다. 분양 호조기를 지나며 HDC현대산업개발의 현금여력은 역대급 수준인 1.5조원을 기록하고 있고, 이는 현재 시가총액보다도 크기에 밸류에이션은 직관적으로도 싸다. 그러나 HDC현대산업개발의 저조한 분양 공급에 따라 2021년 매출액 추정치를 15% 하향 조정 한바, 성장성의 급격한 둔화가 주가의 발목을 잡고 있다. 단기로는 아시아나항공 우선협상대상자 선정에 탈락되는 것이 주가 반짝 반등의 재료는 되겠다. 결국 주가의 반등을 위해서는 1) 건설사의 매출 성장을 회복시킬만한 대규모 투자의 발생, 2) 배당 기초의 확대, 3) 자사주 매입 등 합리적 의사결정이 필요한 시점이다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	n/a	2,793	4,131	3,879	3,370
영업이익	n/a	318	495	480	328
세전계속사업손익	n/a	325	510	496	345
순이익	n/a	230	382	372	258
EPS (원)	n/a	5,231	8,699	8,459	5,883
증감률 (%)	n/a	n/a	66.3	-2.8	-30.5
PER (x)	n/a	9.2	3.6	3.7	5.3
PBR (x)	n/a	1.1	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	n/a	4.6	1.2	1.0	1.0
영업이익률 (%)	n/a	11.4	12.0	12.4	9.7
EBITDA 마진 (%)	n/a	11.4	12.0	12.4	9.8
ROE (%)	n/a	24.9	18.9	15.6	9.7
부채비율 (%)	n/a	163.7	124.0	85.4	62.5

주: IFRS 연결 기준

자료: HDC현대산업개발, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 HDC현대산업개발 3Q19 Review

(단위: 십억원)	3Q19P	3Q18	YoY (%,%p)	2Q19	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%p)
매출액	871.4	939.5	-7.2	1,449.2	-39.9	918.0	-5.1
영업이익	93.8	118.9	-21.1	195.8	-52.1	91.0	3.1
영업이익률 (%)	10.8	12.7	-1.9	13.5	-2.7	9.9	0.9
순이익	75.6	85.5	-11.6	150.7	-49.8	70.9	6.7
순이익률 (%)	8.7	9.1	-0.4	10.4	-1.7	7.7	1.0

자료: HDC현대산업개발, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 HDC현대산업개발 실적 추정치 변경 내역

	2019E			2020E			2021E		
(십억원, %, %p)	기존	변경	변동률	기존	변경	변동률	기존	변경	변동률
매출액	4,268.5	4,131.0	-3.2	3,893.7	3,879.1	-0.4	3,979.2	3,369.7	-15.3
영업이익	493.6	495.3	0.3	400.2	480.1	20.0	402.5	328.0	-18.5
영업이익률(%)	11.6	12.0	0.4	10.3	12.4	2.1	10.1	9.7	-0.4
순이익	380.9	382.2	0.3	311.7	371.7	19.2	314.3	258.5	-17.8
순이익률(%)	8.9	9.3	0.3	8.0	9.6	1.6	7.9	7.7	-0.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 HDC현대산업개발 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2018*	2019E	2020E	1Q18*	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E
매출액	4,354	4,131	3,879	1,080	1,308	939	1,027	881	1,449	871	929
자재주택	820	879	674	314	446	53	7	183	586	55	55
비중 (%)	18.8	21.3	17.4	29.1	34.1	5.6	0.7	20.8	40.4	6.3	5.9
외주주택	2,782	2,726	2,414	595	673	701	813	576	727	684	739
토목	251	206	333	64	63	54	70	41	38	60	67
건축	355	163	291	71	86	94	104	42	50	21	50
기타	146	157	168	36	40	37	33	39	48	51	18
Sales Growth (YoY %)	5.9	-5.1	-6.1	28.7	24.8	-10.4	-12.6	-18.4	10.8	-7.2	-9.5
자재주택	-23.3	7.2	-23.3	41.4	55.9	-77.6	-97.8	-41.7	31.4	3.8	685.7
외주주택	27.3	-2.0	-11.5	34.9	22.1	23.0	30.3	-3.2	8.0	-2.4	-9.1
토목	-16.7	-18.0	61.6	0.0	-13.7	-27.0	-22.7	-35.9	-39.7	11.1	-4.6
건축	-5.7	-53.9	78.0	-2.7	-5.5	-15.3	2.5	-40.8	-41.9	-77.7	-51.5
매출총이익	604	632	621	100	209	156	146	87	248	140	154
매출총이익률 (%)	13.9	15.3	16.0	9.3	16.0	16.6	14.2	9.9	17.1	16.1	16.6
자재주택	24.7	28.1	27.9	19.7	26.4	30.1	98.0	31.4	28.7	16.4	21.7
외주주택	17.7	15.3	17.8	17.3	13.9	20.8	18.6	16.0	9.3	18.1	18.1
토목	5.7	0.9	3.8	5.0	5.6	7.5	5.1	7.5	-27.7	18.5	-2.7
건축	-9.6	2.8	6.1	-4.8	-4.7	-13.9	-12.9	-9.9	40.5	-56.0	0.6
영업이익	498	495	480	124	100	119	99	102	196	94	104
영업이익률 (%)	11.4	12.0	12.4	11.5	7.6	12.7	9.7	11.5	13.5	10.8	11.2
(YoY %)	n/a	-0.6	-3.1	n/a	n/a	n/a	n/a	-18.1	96.4	-21.1	5.0
당기순이익	230	382	372	104	77	86	68	86	151	76	70
순이익률 (%)	5.3	9.3	9.6	9.6	5.9	9.1	6.6	9.7	10.4	8.7	7.6
YoY %	n/a	66.3	-2.8	n/a	n/a	n/a	n/a	-17.7	96.9	-11.6	3.7

자료: HDC현대산업개발, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 상장이 2018년 6월이기 때문에 1Q18 보고서는 없으나, 비교가능성을 위해 2018*, 1Q18*은 분할 전 현대산업 별도 실적을 기준으로 함

HDC현대산업개발 (294870)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	n/a	3,840	3,981	4,011	3,785
현금 및 현금성자산	n/a	1,353	1,484	1,586	1,702
매출채권 및 기타채권	n/a	1,019	1,064	1,010	868
재고자산	n/a	775	792	797	646
기타유동자산	n/a	693	641	618	569
비유동자산	n/a	1,024	961	729	749
관계기업투자등	n/a	622	503	281	314
유형자산	n/a	396	455	443	432
무형자산	n/a	6	3	5	4
자산총계	n/a	4,863	4,941	4,740	4,534
유동부채	n/a	2,445	2,016	1,466	1,027
매입채무 및 기타채무	n/a	1,609	1,413	1,095	661
단기금융부채	n/a	381	376	370	365
기타유동부채	n/a	455	227	0	0
비유동부채	n/a	574	719	718	717
장기금융부채	n/a	354	357	361	365
기타비유동부채	n/a	220	362	357	352
부채총계	n/a	3,019	2,735	2,184	1,743
지배주주지분	n/a	1,844	2,206	2,556	2,791
자본금	n/a	220	220	220	220
자본잉여금	n/a	1,396	1,396	1,396	1,396
이익잉여금	n/a	229	590	939	1,176
비지배주주지분(연결)	n/a	0	0	0	0
자본총계	n/a	1,844	2,206	2,556	2,791

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	n/a	455	157	134	145
당기순이익(손실)	n/a	230	382	372	258
비현금수익비용가감	n/a	165	43	40	37
유형자산감가상각비	n/a	8	17	16	16
무형자산상각비	n/a	0	0	0	0
기타현금수익비용	n/a	156	26	24	21
영업활동 자산부채변동	n/a	60	-268	-278	-151
매출채권 감소(증가)	n/a	150	-45	54	142
재고자산 감소(증가)	n/a	0	-17	-5	151
매입채무 증가(감소)	n/a	-173	-196	-318	-434
기타자산, 부채변동	n/a	83	-10	-10	-10
투자활동 현금	n/a	-175	-24	-30	-28
유형자산처분(취득)	n/a	-130	-5	-5	-5
무형자산 감소(증가)	n/a	0	3	-2	1
투자자산 감소(증가)	n/a	-6	-6	-6	-6
기타투자활동	n/a	-39	-16	-17	-17
재무활동 현금	n/a	28	-11	-11	-11
차입금의 증가(감소)	n/a	29	-10	-10	-10
자본의 증가(감소)	n/a	0	0	0	0
배당금의 지급	n/a	-22	-22	-22	-22
기타재무활동	n/a	-1	-1	-1	-1
현금의 증가	n/a	1,353	131	102	116
기초현금	n/a	0	1,353	1,484	1,586
기말현금	n/a	1,353	1,484	1,586	1,702

자료: HDC현대산업개발, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	n/a	2,793	4,131	3,879	3,370
매출원가	n/a	2,344	3,437	3,197	2,839
매출총이익	n/a	449	694	682	530
판매비 및 관리비	n/a	131	198	202	202
영업이익	n/a	318	495	480	328
(EBITDA)	n/a	319	496	481	329
금융손익	n/a	14	13	14	16
이자비용	n/a	13	42	42	41
관계기업등 투자손익	n/a	0	0	0	0
기타영업외손익	n/a	-7	1	1	1
세전계속사업이익	n/a	325	510	496	345
계속사업법인세비용	n/a	95	127	124	86
계속사업이익	n/a	230	382	372	258
중단사업이익	n/a	0	0	0	0
당기순이익	n/a	230	382	372	258
지배주주	n/a	230	382	372	258
총포괄이익	n/a	228	384	373	258
매출총이익률 (%)	n/a	16.1	16.8	17.6	15.7
영업이익률 (%)	n/a	11.4	12.0	12.4	9.7
EBITDA마진률 (%)	n/a	11.4	12.0	12.4	9.8
당기순이익률 (%)	n/a	8.2	9.3	9.6	7.7
ROA (%)	n/a	9.5	7.8	7.7	5.6
ROE (%)	n/a	24.9	18.9	15.6	9.7
ROIC (%)	n/a	18.1	24.7	20.6	13.2

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	9.2	3.6	3.7	5.3
P/B	n/a	1.1	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	n/a	4.6	1.2	1.0	1.0
P/CF	n/a	5.4	3.2	3.3	4.6
배당수익률 (%)	n/a	1.0	1.6	1.6	1.6
성장성 (%)					
매출액	n/a	n/a	47.9	-6.1	-13.1
영업이익	n/a	n/a	55.8	-3.1	-31.7
세전이익	n/a	n/a	56.9	-2.8	-30.5
당기순이익	n/a	n/a	66.3	-2.8	-30.5
EPS	n/a	n/a	66.3	-2.8	-30.5
안정성 (%)					
부채비율	n/a	163.7	124.0	85.4	62.5
유동비율	n/a	157.0	197.5	273.6	368.6
순차입금/자기자본(x)	n/a	-35.0	-35.6	-35.1	-36.7
영업이익/금융비용(x)	n/a	23.6	11.7	11.5	8.0
총차입금 (십억원)	n/a	708	698	688	678
순차입금 (십억원)	n/a	-645	-786	-898	-1,024
주당지표(원)					
EPS	n/a	5,231	8,699	8,459	5,883
BPS	n/a	41,976	50,214	58,173	63,518
CFPS	n/a	8,987	9,676	9,372	6,728
DPS	n/a	500	500	500	500

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.

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% 기대 -15% 이하 기대	94.6% 5.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2018. 10. 1 ~ 2019. 09. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)