



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	40,000 원
현재주가	32,800 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(7/7)	3,285.34 pt
시가총액	21,618 억원
발행주식수	65,907 천주
52주 최고가 / 최저가	32,850 / 19,800 원
90일 일평균거래대금	219.6 억원
외국인 지분율	11.8%
배당수익률(21.12E)	1.5%
BPS(21.12E)	43,461 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 4.4%
	6개월 7.7%
	12개월 9.0%
주주구성	HDC(외 8인) 41.5%
	국민연금공단(외 1인) 13.0%

Stock Price



HDC현대산업개발 (294870)

2Q21 Preview: 주택 마진의 힘

내실을 다지는 상반기, 하반기 추세적 턱어라운드 기대

HDC현대산업개발의 2Q21 매출액은 8,232억원으로 전년동기대비 14.0% 감소, 컨센서스에 부합할 전망이다. 영업이익은 1,121억원으로 전년동기대비 23.9% 감소, 컨센서스 영업이익 1,164억원 대비 3.7% 하회하는 보수적인 수준으로 추정했다. 1분기 외주주택 입주에 따른 준공정산효과를 고려하여 2분기 경상적인 외주 마진 레벨로 회귀하는 과정에서 마진에 대한 목표치를 다소 보수적으로 설정했다. 분양은 2019년 6,500세대, 2020년 15,700세대를 공급했고 올해 16,700세대를 계획하고 있다. 2019년~2020년 상반기 분양 공백에 따라 상반기 매출 감소가 나타나는 모습이나, 분양 확대에 따른 추세적 턱어라운드 하는 하반기부터 나타날 수 있을 것으로 기대하고 있다.

우량한 자체주택 수주잔고, 밸류에이션 메리트 확대 구간

HDC현대산업개발은 광운대 역세권, 공릉 역세권, 용산 철도병원부지 등의 대형 역세권 자체 사업 부지를 보유하고 있으며, 이에 따라 서울시의 역세권 과밀지역 용적을 완화의 직관적 수혜주로 꼽힌다. 매출총이익률 30%에 육박하는 자체 사업지, 그것도 서울 지역의 랜드마크 부지를 세군데나 보유하고 있다는 점 역시 매우 중요한 성장의 근거가 된다. 9조원이 넘는 역사적 최고 수준의 자체주택 잔고 역시 향후 탄탄한 실적 성장기 기다려진다는 점 역시 주목할 부분이다. 최근 광주 사고 이후 단기センチ먼트가 훼손된 것은 사실이나, 대형 건설주의 밸류에이션 갭이 궁극적으로 격차를 좁혀 나간 과거 주가 트렌드를 고려할 때 현 시점에서 밸류에이션 메리트가 상당히 높다고 판단한다. 현 주가 레벨은 12M Forward 기준 PER 4.9X, PBR 0.64X로 대형 건설주 PER 8.5X, PBR 0.9X 대비 갭이 크게 벌어져 있는 실정이다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	4,216	3,670	3,297	3,893	4,246
영업이익	551	586	486	554	638
세전계속사업손익	559	348	530	598	681
순이익	414	220	397	449	511
EPS (원)	9,415	3,341	6,031	6,808	7,754
증감률 (%)	80.0	-64.5	80.5	12.9	13.9
PER (x)	2.7	7.8	5.3	4.7	4.1
PBR (x)	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	1.8	3.3	4.7	4.3	3.3
영업이익률 (%)	13.1	16.0	14.7	14.2	15.0
EBITDA 마진 (%)	13.1	16.0	14.8	14.3	15.1
ROE (%)	20.3	8.9	13.6	13.5	13.6
부채비율 (%)	97.6	123.0	98.5	91.9	81.3

주: IFRS 연결 기준

자료: HDC현대산업개발, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 HDC현대산업개발 2Q21 Preview

(단위: 십억원)	2Q21E	2Q20	YoY (%,%p)	1Q21	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%p)
매출액	823.2	956.9	-14.0	694.6	18.5	824.8	-0.2
영업이익	112.1	147.3	-23.9	118.4	-5.3	116.4	-3.7
영업이익률 (%)	13.6	15.4	-1.8	17.0	-3.4	14.1	-0.5
순이익	89.9	101.1	-11.1	91.6	-1.8	83.6	7.6
순이익률 (%)	10.9	10.6	0.4	13.2	-2.3	10.1	0.8

자료: HDC현대산업개발, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 HDC현대산업개발 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	3,670	3,297	3,893	1,007	957	812	894	695	823	808	971
자체주택	707	611	632	237	192	149	129	115	131	150	216
비중 (%)	19.3	18.5	16.2	23.5	20.1	18.3	14.4	16.5	15.9	18.6	22.2
외주주택	2,422	2,140	2,609	647	644	529	602	458	548	523	611
토목	256	264	368	45	54	55	102	58	70	65	71
건축	100	93	91	38	19	28	15	17	27	21	28
Sales Growth (YoY %)	-13.0	-10.2	18.1	14.8	-35.1	-7.2	-11.0	-33.0	-14.6	-0.4	9.3
자체주택	-23.1	-13.5	3.4	29.5	-67.2	170.9	35.8	-51.7	-31.7	0.7	67.2
외주주택	-11.4	-11.7	21.9	12.3	-11.4	-22.7	-19.4	-29.2	-15.0	-1.2	1.6
토목	8.5	3.2	39.4	9.8	42.1	-8.3	5.2	29.6	30.1	17.5	-30.4
건축	-21.3	-7.3	-2.0	-9.5	-62.0	33.3	7.1	-56.1	42.4	-26.3	88.8
매출총이익	785	687	780	185	200	177	224	165	161	162	199
매출총이익률 (%)	21.4	20.8	20.0	18.3	20.9	21.8	25.0	23.7	19.6	20.1	20.5
자체주택	28.9	30.1	29.8	21.3	32.1	33.4	33.1	30.9	30.4	30.3	29.2
외주주택	21.0	21.9	21.1	16.3	20.3	20.6	27.3	27.4	20.5	20.3	20.6
토목	15.2	10.6	9.1	2.8	17.0	19.7	17.3	13.3	10.4	10.1	9.0
건축	28.6	0.3	1.8	70.9	-3.7	13.0	-8.2	-27.8	1.0	13.2	6.9
영업이익	586	486	554	137	147	133	168	118	112	114	141
영업이익률 (%)	16.0	14.7	14.2	13.6	15.4	16.3	18.8	17.0	13.6	14.2	14.5
(YoY %)	6.2	-17.0	14.1	35.3	-24.8	41.4	5.0	-13.8	-23.9	-13.7	-16.3
당기순이익	220	397	449	105	101	-75	89	92	90	92	124
순이익률 (%)	6.0	12.1	11.5	10.4	10.6	-9.2	10.0	13.2	10.9	11.4	12.7
(YoY %)	-46.8	80.5	12.9	22.5	-32.9	적전	-12.5	-12.7	-11.1	흑전	38.8

자료: HDC현대산업개발, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 HDC현대산업개발 개발사업 현황: 상위 3개 사업은 자리츠로 개발, 이를 모리츠인 상강리츠에 편입 계획

프로젝트	대지면적	공급계획	사업내용	비고
용산 철도병원부지	3,431평	2H21	오피스텔 및 상업시설	코레일 소유 부지 수주, 리츠 설립 (10월, 649세대)
광운대 역세권	45,092평	2022년	아파트, 오피스텔	공공기관 이적지 유희부지, 용적률 상향 적용 예정
공릉 역세권	2,109평	2H21	아파트, 임대주택	리츠 설립 (10월, 417세대)
고척 뉴스테이	31,789평	공사중	아파트, 판매시설	HUG와 공동출자 리츠설립, 임대 및 운영
인천학익	467,905평	1차 진행중	아파트, 오피스텔	총 4차 사업, 순차적 공급 예정 (씨티오씨엘)
인천신항 배후	285,140평	1H21	부지조성, 토지매각	출자, 조달, 시공 후 토지매각하여 투자비 회수
의정부 주상복합	6,437평	공사중	아파트, 오피스텔	미군반환부지 활용

자료: HDC현대산업개발, 이베스트투자증권 리서치센터

HDC현대산업개발 (294870)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	3,235	4,761	4,531	4,879	5,419
현금 및 현금성자산	361	527	561	449	710
매출채권 및 기타채권	1,157	1,416	1,272	1,502	1,638
재고자산	502	451	405	478	522
기타유동자산	1,215	2,367	2,293	2,450	2,549
비유동자산	1,174	1,356	1,641	1,886	1,837
관계기업투자등	778	981	1,196	1,472	1,452
유형자산	388	362	434	403	375
무형자산	8	12	10	11	11
자산총계	4,410	6,116	6,172	6,765	7,256
유동부채	1,726	2,474	2,369	2,555	2,575
매입채무 및 기타채무	1,090	1,087	987	1,177	1,202
단기금융부채	232	832	821	810	799
기타유동부채	405	554	561	567	574
비유동부채	451	899	694	686	678
장기금융부채	20	22	22	22	23
기타비유동부채	432	877	672	664	655
부채총계	2,178	3,373	3,063	3,240	3,253
지배주주지분	2,232	2,743	3,109	3,525	4,003
자본금	220	330	330	330	330
자본잉여금	1,396	1,605	1,605	1,605	1,605
이익잉여금	618	811	1,176	1,592	2,070
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	2,232	2,743	3,109	3,525	4,003

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	-120	-259	780	575	956
당기순이익(손실)	414	220	397	449	511
비현금수익비용가감	183	361	361	357	354
유형자산감가상각비	25	35	35	32	29
무형자산상각비	1	2	2	2	2
기타현금수익비용	157	324	324	324	324
영업활동 자산부채변동	-717	-840	22	-231	91
매출채권 감소(증가)	95	-15	144	-230	-136
재고자산 감소(증가)	375	112	46	-73	-43
매입채무 증가(감소)	19	-56	-101	190	25
기타자산, 부채변동	-1,205	-880	-67	-118	245
투자활동 현금	-238	-1,013	-319	-328	-335
유형자산처분(취득)	-13	-22	-14	-14	-14
무형자산 감소(증가)	0	0	1	-1	0
투자자산 감소(증가)	-5	-5	-5	-5	-5
기타투자활동	-220	-986	-302	-310	-318
재무활동 현금	-176	1,442	-422	-354	-354
차입금의 증가(감소)	1,017	1,774	-91	-22	-22
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-22	-33	-33	-33	-33
기타재무활동	-1,171	-298	-298	-298	-298
현금의 증가	-534	166	34	-112	262
기초현금	895	361	527	561	449
기말현금	361	527	561	449	710

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	4,216	3,670	3,297	3,893	4,246
매출원가	3,463	2,885	2,610	3,113	3,375
매출총이익	754	785	687	780	871
판매비 및 관리비	202	199	201	226	234
영업이익	551	586	486	554	638
(EBITDA)	553	587	488	556	639
금융손익	37	17	17	17	17
이자비용	17	34	45	44	44
관계기업등 투자손익	14	21	21	21	21
기타영업외손익	-43	-276	6	6	6
세전계속사업이익	559	348	530	598	681
계속사업법인세비용	145	127	132	150	170
계속사업이익	414	220	397	449	511
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	414	220	397	449	511
지배주주	414	220	397	449	511
총포괄이익	409	215	397	449	511
매출총이익률 (%)	17.9	21.4	20.8	20.0	20.5
영업이익률 (%)	13.1	16.0	14.7	14.2	15.0
EBITDA마진률 (%)	13.1	16.0	14.8	14.3	15.1
당기순이익률 (%)	9.8	6.0	12.1	11.5	12.0
ROA (%)	8.9	4.2	6.5	6.9	7.3
ROE (%)	20.3	8.9	13.6	13.5	13.6
ROIC (%)	20.2	15.0	10.7	10.6	11.6

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	2.7	7.8	5.3	4.7	4.1
P/B	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	1.8	3.3	4.7	4.3	3.3
P/CF	1.9	3.0	2.8	2.6	2.4
배당수익률 (%)	1.9	1.9	1.6	1.6	1.6
성장성 (%)					
매출액	51.0	-13.0	-10.2	18.1	9.0
영업이익	73.5	6.2	-17.0	14.1	15.0
세전이익	72.1	-37.8	52.5	12.9	13.9
당기순이익	80.0	-46.8	80.5	12.9	13.9
EPS	80.0	-64.5	80.5	12.9	13.9
안정성 (%)					
부채비율	97.6	123.0	98.5	91.9	81.3
유동비율	187.4	192.4	191.3	191.0	210.4
순차입금/자기자본(x)	-6.8	8.4	6.0	8.1	0.4
영업이익/금융비용(x)	32.1	17.1	10.8	12.5	14.5
총차입금 (십억원)	210	756	746	736	726
순차입금 (십억원)	-151	229	185	287	16
주당지표(원)					
EPS	9,415	3,341	6,031	6,808	7,754
BPS	50,611	41,441	47,018	53,317	60,576
CFPS	13,582	8,816	11,502	12,228	13,126
DPS	500	600	600	600	600

자료: HDC현대산업개발, 이베스트투자증권 리서치센터

HDC현대산업개발 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
(원) 50,000 40,000 30,000 20,000 10,000 0 19/07 20/01 20/07 21/01 — 주가 — 목표주가		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2019.07.22	변경	김세련										
		2019.07.22	Buy	50,000	-25.5		-31.4							
		2019.10.07	Buy	46,000	-27.2		-31.5							
		2019.11.11	Buy	40,000	-22.2		-32.6							
		2020.01.13	Hold	25,000	-4.4		-20.2							
		2020.04.24	Hold	20,000	41.3		8.7							
		2021.01.11	Buy	35,000	-10.0		-16.7							
		2021.02.03	Buy	40,000										

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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)