HDC현대산업개발 (294870)

광운대는 시작일 뿐. 서울의 그림을 바꿔갈 디벨로퍼

더 많은 리포트 보기

2024년 4월 24일

건설 / REITs Analyst 장문준
02-6114-2928
moonjoon.chang@kbfg.com

연구원 강민창
02-6114-2497
minchang.kang@kbfg.com

투자의견 Buy, 목표주가 28,000원

HDC현대산업개발에 대하여 투자의견 Buy, 목표주가 28,000원을 유지한다. 중기 이익 성장이 예상되는 기업이면서 동시에 한국 부동산업의 구조적 변곡점에서 가장 빠르게 디벨로퍼로 도약할 기업이다. 단기 실적이나 대형 사업 착공 시점에 집중하기보다 2024년을 기점으로 한국 부동산 개발의 룰이 바뀔 수 밖에 없다는 큰 흐름에 주목할 필요가 있다. 변함없는 최선호주로 추천한다.

광운대 역세권은 시작일 뿐.
합산 4.6조원 규모 추가 서울/수도권 복합개발 파이프라인 대기

9월 착공이 예정인 4.5조원 규모 광운대 역세권 사업은 회사 변화의 시작일 뿐이다. 비즈니스 모델이 진화하는 가운데 합산 4.6조원 규모 프로젝트들이 순차적으로 진행될 것이기 때문이다. 광운대 역세권 사업은 개발과 운영이 혼합된 형태로 진행 예정이다. 이를 통해 회사는 1.5조원 이상 (미정) 규모의 운영 자산 (임대주택, 상업시설, 오피스, 호텔)을 확보하게 된다. 레버리지 효과와 개발차익 중심 한국 부동산업의 한계가 모두의 발목을 잡고 있는 이 시기에 HDC현대산업개발은 남들과 전혀 다른 길로 이미 출발했다. 여기서 그치지 않는다. 광운대 역세권 사업을 시작으로 용산철도병원 부지, 잠실 스포츠/MICE, 청라 의료복합타운 등 4.6조원 이상의 또 다른 서울/수도권 복합개발 사업들이 2025~2026년 착공을 위해서 준비 중이다.

2000년 이후 일본 부동산 정책 변화와 디벨로퍼의 성장 이유를 집중해 보자

2000년을 전후로 일본의 국토 및 주거지 개발정책이 대폭 변화했다. 전국적인 개발과 물량 공급 위주의 한 시대가 저물고 저성장•고령화에 효율적으로 대응한다는 명분아래 부동산 개발에서 컨텐츠와 지속가능성이 중요해졌다. 정책과 개발 모델의 변화 속에 미쓰이 부동산, 스미토모 부동산 등 디벨로퍼의 성장과 주가 차별화가 맞물렸다는 점을 기억할 필요가 있다.

한국에서도 시대가 디벨로퍼를 부른다

한국에서도 부동산 개발 패러다임이 변화해야만 하는 시기가 도래했다. 레버리지 효과를 바탕으로 단기 매각차익에 집중하는 현재 한국 부동산 개발 모델이 경기하락 시 매우 취약하다는 것이 불과 15년 동안 두 번이나 확인되었다. 저성장 • 고령화가 빠르게 고착화되어가는 만큼 일본과 마찬가지로 지속 가능한 도시개발 모델을 만들 수 있느냐가 한국 부동산 플레이어들의 새로운 과제가 될 것이다. 2024년, 시대가 디벨로퍼의 탄생을 원하고 있다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	28,000
Dividend yield* (%)	4.2
Total return (%)	73.2
현재가 (4/23, 원)	16,570
Consensus target price (원)	23,071
시가총액 (조원)	1.1

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

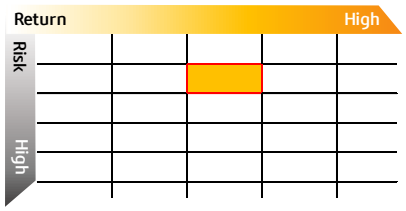
Trading Data

Free float (%)	54.4
거래대금 (3m, 십억원)	6.7
외국인 지분율 (%)	17.5
주요주주 지분율 (%)	HDC 외 7 인 43.0
	국민연금공단 6.6

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.4	6.4	63.4	43.7
시장대비 상대수익률	-6.5	-0.1	44.6	36.6

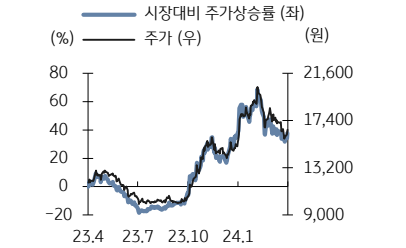
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	4,191	4,222	5,115	5,220
영업이익 (십억원)	195	240	434	529
지배주주순이익 (십억원)	173	204	344	421
EPS (원)	2,626	3,094	5,225	6,389
증감률 (%)	243.7	17.8	68.9	22.3
P/E (x)	5.6	5.4	3.2	2.6
EV/EBITDA (x)	8.3	6.4	2.8	1.9
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE (%)	5.9	6.6	10.4	11.6
배당수익률 (%)	4.8	4.2	7.2	8.4

Stock Price & Relative Performance



자료: HDC현대산업개발, KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario	32,000원 (12M Fwd P/B 0.65배)
Base-case Scenario (목표주가)	28,000원 (12M Fwd P/B 0.56배)
현재주가	16,570원
Bear-case Scenario	15,000원 (12M Fwd P/B 0.3배)

Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 광운대 역세권 사업 연내 착공
2) 이익 안정화 기조 유지

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 금리의 가파른 하락
2) 신규 복합개발사업 진행 가속화

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 광운대 역세권 사업 착공 장기 지연
2) 광주 사고 이슈에 따른 라이선스 말소

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	4,222	5,115	4,222	5,115	0.0	0.0
영업이익	240	434	240	434	0.0	0.0
지배주주순이익	204	344	204	344	0.0	0.0

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	4,222	5,115	4,291	4,746	-1.6	7.8
영업이익	240	434	250	371	-3.8	17.0
지배주주순이익	204	344	215	305	-5.3	12.9

자료: Quantiwise, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

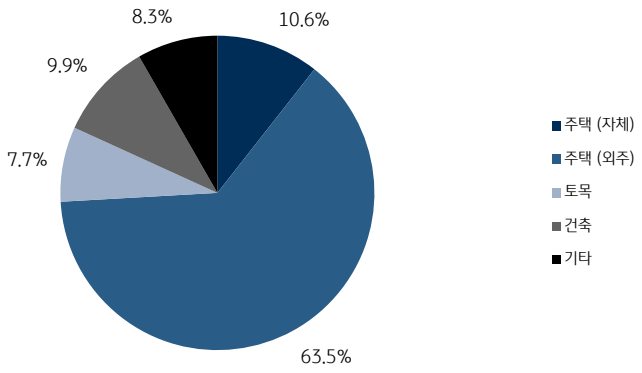
1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
P/B-ROE Valuation

2) 목표주가 산정:
BVPS 49,567원 (12M Fwd) x Multiple 0.56배

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
32,000원 ~ 15,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
P/E 7.4배 (12M Fwd 기준)

매출액 구성 (2024E)



자료: KB증권 추정

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
금리 1%p 상승 시	-4.1	-0.8
유가 1% 상승 시	+0.0	+0.0

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
HDC현대산업개발	1,092	5.4	3.2	0.3	0.3	6.4	2.8	6.6	10.4	4.2	7.2
현대건설	3,861	6.4	5.8	0.4	0.4	1.0	0.6	6.9	6.9	1.8	1.9
대우건설	1,538	3.5	3.0	0.3	0.3	2.4	1.8	10.3	10.7	0.0	0.3
GS건설	1,275	9.1	5.2	0.3	0.3	7.3	5.8	3.2	5.3	3.7	4.2

자료: Quantiwise, KB증권 추정
주: HDC현대산업개발 제외 Fnguide 컨센서스 수치

I. 광운대 역세권은 시작일 뿐

9월 착공 예정인 광운대 역세권 사업 이후 4.6조원의 규모 추가 복합개발 프로젝트 보유

업종에서 '상대적으로 나은 기업'을 넘어 '절대적으로 다른 기업'이 될 것이다. 9월 착공이 예정인 4.5조원 규모의 광운대 역세권 사업은 회사 변화의 시작일 뿐이다. 비즈니스 모델이 진화하는 가운데 합산 4.6조원 규모 수도권 복합개발이 순차적으로 진행될 것이기 때문이다.

그림 1. 광운대 역세권 사업과 2025년 이후 착공 예정인 HDC현대산업개발의 서울/수도권 복합개발 사업

자료: KB증권

표 1. HDC현대산업개발 서울/수도권 복합개발사업 (자체성) 정리

사업명	규모 (십억원)	지분 (%, 세부사항)	비고
광운대 역세권개발사업	4,500	100	15만m^2 상업, 업무, 주거시설 복합개발 (3,173세대)
용산철도병원 부지개발	1,200	100	1.1만m^2 대지에 주거 (685세대), 상업 및 문화시설
공릉 역세권개발	500	100	7,000m^2 대지에 주거 (397세대), 문화, 관광시설
청라 의료복합타운	690	50	20만m^2 대지에 주거, 복지, 의료 및 연구시설 (오피스텔 2,411세대 및 복지시설 1,020세대)
잠실 MICE 복합 조성사업	520	28 (시공지분)	35만m^2 대지 컨벤션, 문화, 업무 및 상업시설 수익형 민자사업 (BTO), 운영기간 40년
복정 역세권개발	1,200	28 (시공지분)	22만m^2 대지에 업무 및 상업시설 복합용지 2필지 + 도시지원시설용지 1필지
광명 문화복합단지	470	14.9	광명동굴인접 55만m^2 대지 문화복합단지 조성

자료: 언론 종합, KB증권
주1: 사업규모는 전체 사업에서 HDC현대산업개발의 지분을 고려한 수치
주2: 용산철도병원 부지개발 및 공릉 역세권개발사업의 규모는 KB증권 추정치

광운대 역세권 사업은 개발과 운영이 혼합된 모델

광운대 역세권 사업은 개발과 운영이 혼합된 형태로 진행 예정이다. 이 사업을 통해 회사는 1.5조원 이상 (미정) 규모의 운영 자산 (임대주택, 상업시설, 오피스, 호텔)을 확보하게 된다. 레버리지 효과와 개발차익 중심 한국 부동산업의 한계가 모두의 발목을 잡고 있는 이 시기에 HDC현대산업개발은 남들과 전혀 다른 길로 이미 출발했다.

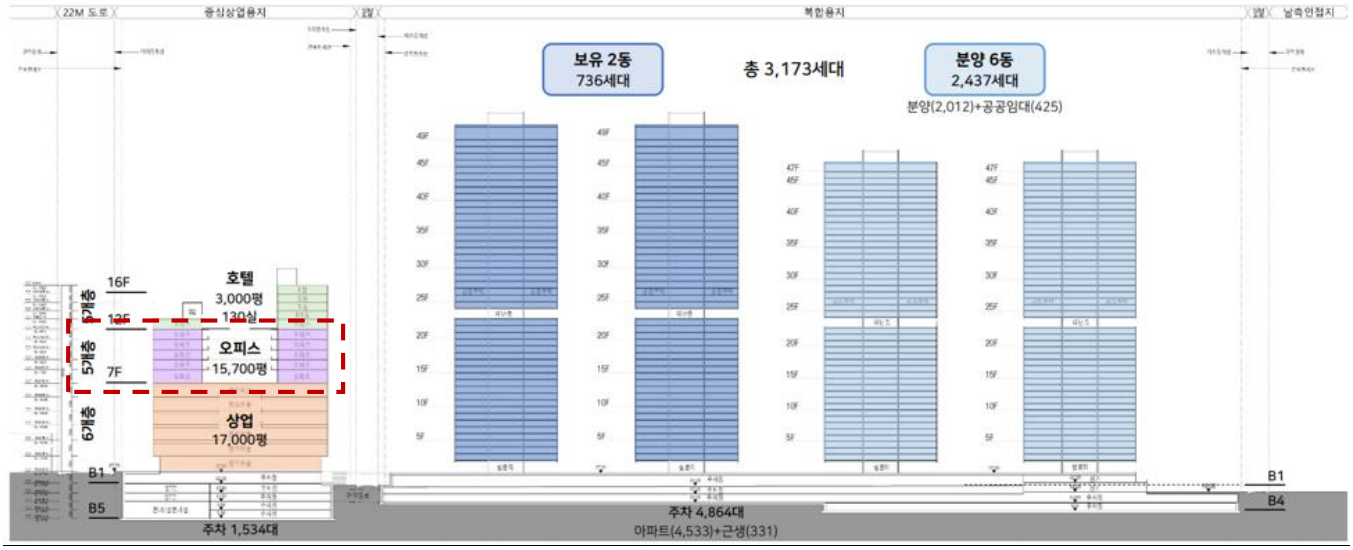
2025~2026년 착공 목표로 4.6조원 이상의 또다른 서울/수도권 복합개발 사업 준비 중

여기서 그치지 않는다. 광운대 역세권 사업을 시작으로 용산철도병원 부지, 잠실 스포츠/MICE, 청라 의료복합타운 등 4.6조원 이상의 또다른 서울/수도권 복합개발 사업들이 2025~2026년 착공을 위해서 준비 중이다.

그림 2. 광운대 역세권 개발사업 (H1 프로젝트) 조감도

자료: HDC현대산업개발, KB증권

그림 3. 광운대 역세권 개발사업 (H1 프로젝트) 용도 요약



자료: HDC현대산업개발, KB증권

표 2. HDC현대산업개발 광운대 역세권 개발사업 (H1 프로젝트) 개요

광운대 역세권 개발사업 (H1 프로젝트) 배치도

사업개요			
구분 (단위)	복합용지	상업업무용지	합계
대지면적 (평)	23,511	5,952	29,463
용적률 (%)	500	600	
연면적 (평)	171,912	57,923	229,835
시설규모	총: 3,173세대 분양: 2,012세대 운영: 736세대 공공: 425세대 근린생활시설: 7,920평	판매: 18,100평 업무 14,600평 호텔 3,000평 (120실 내외)	
사업비 (조원)	3.6조원	0.9조원	총 사업비 4.5조원

추진 일정	
구분	내용
23년 1월	지구단위계획 접수 (HDC현대산업개발 → 서울시)
23년 9월	지구단위계획 심의 (서울시)
23년 11월	지구단위계획 결정 및 고시 (서울시)
24년 1월	교통영향평가 1차 심의
24년 4 ~ 5월	건축심의 완료 (예정)
24년 7월	주택사업승인 (예정)
24년 9월	착공 (예정)

자료: HDC현대산업개발, KB증권

II. 2000년 이후 일본 디벨로퍼 주가에서 얻는 교훈

2000년 이후 부동산 개발의 변화 속에 중심이 된 일본 디벨로퍼

2000년을 전후로 일본의 국토 및 주거지 개발정책이 대폭 변화했다. 전국적인 개발과 물량 공급 시대가 저물고 저성장•고령화에 효율적으로 대응한다는 명분아래 부동산 개발에서 컨텐츠와 지속가능성이 중요해졌다. 정책과 개발 모델의 변화 속에 미쓰이 부동산, 스미토모 부동산 등 디벨로퍼의 성장과 주가 차별화가 맞물렸다는 점을 기억할 필요가 있다.

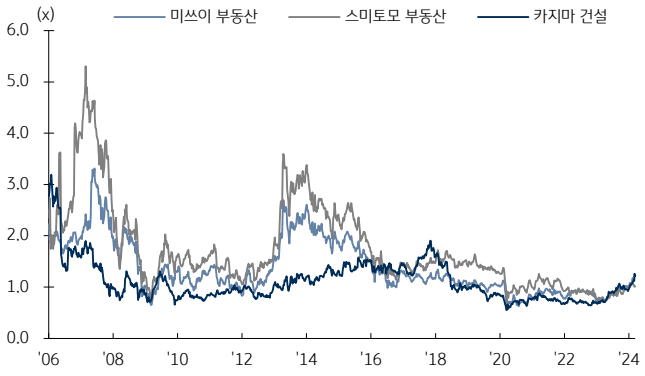
한국도 시대가 디벨로퍼를 원한다

한국에서도 부동산 개발 패러다임이 변화해야만 하는 시기가 도래했다. 단기 매각차익과 레버리지 효과에 집중하는 현재 한국 부동산 개발 모델이 경기하락 시 매우 취약하다는 것이 불과 15년 동안 두 번이나 확인되었다. 저성장•저출산•고령화가 빠르게 고착화되어가는 만큼 일본과 마찬가지로 지속 가능한 도시개발 모델을 만들 수 있느냐가 한국 부동산 플레이어들의 새로운 과제가 될 것이다. 2024년, 시대가 디벨로퍼의 탄생을 원하고 있다.

그림 4. 일본 디벨로퍼, 종합건설 업체 및 TOPIX 상대주가 비교

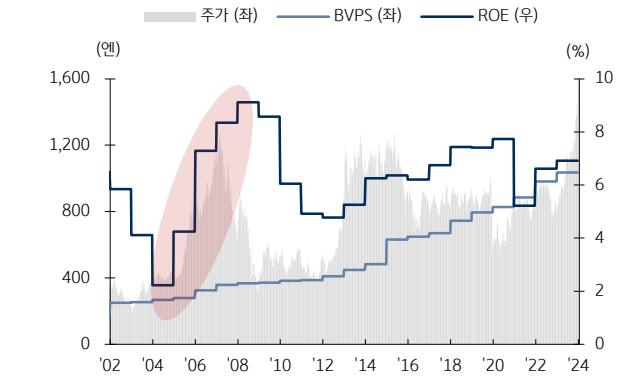
자료: Bloomberg, KB증권

그림 5. 일본 주요 부동산/건설 업체 12m fwd P/B 추이



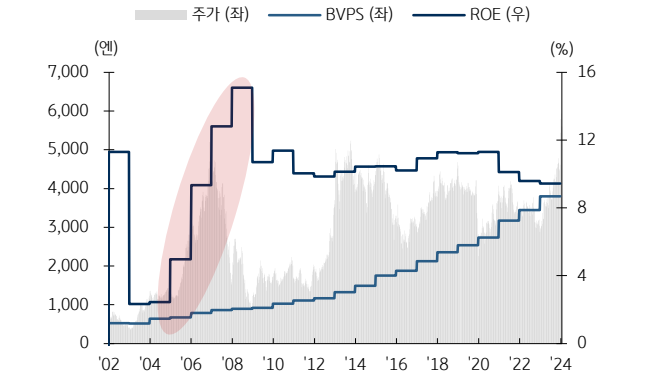
자료: Bloomberg, KB증권

그림 6. 미쓰이 부동산 주가 (좌), BVPS (좌) 및 ROE (우) 비교



자료: Bloomberg, KB증권

그림 7. 스미토모 부동산 주가 (좌), BVPS (좌) 및 ROE (우) 비교



자료: Bloomberg, KB증권

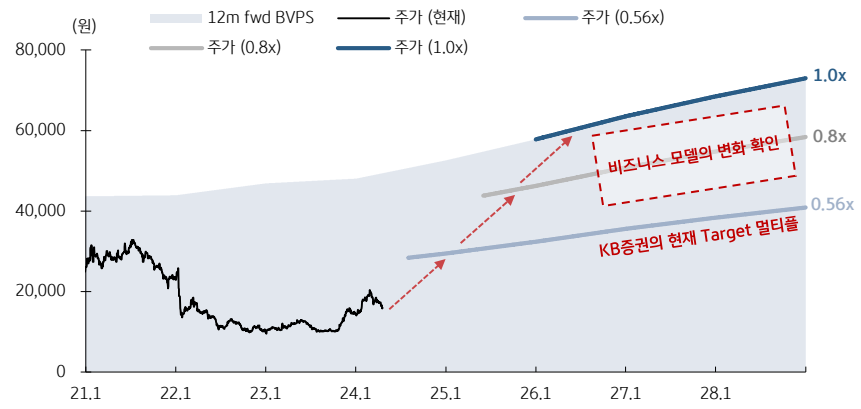
III. 목표주가 및 실적 추이 전망

투자의견 Buy,
목표주가 28,000원 유지

HDC현대산업개발에 대하여 투자의견 Buy와 목표주가 28,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BVPS의 0.56배다. 강력한 이익 성장이 예상되는 기업이면서 동시에 한국 부동산업의 구조적 변곡점에서 가장 빠르게 디벨로퍼로 도약할 기업이다. 광운대 역세권 사업 착공에 따른 이익 상승과 비즈니스 모델 변화 가능성이 확인되면서 장기적인 리레이팅이 가능할 것으로 기대한다. 단기 실적이나 대형 사업 착공 시점에 집중하기보다 2024년을 기점으로 한국 부동산 개발의 룰이 바뀔 수밖에 없다는 큰 흐름에 주목할 필요가 있다.

HDC현대산업개발을 매수한다면 지금이 적기다. HDC현대산업개발의 주가는 자체사업 매출 및 이익률 추이와 유사한 흐름을 보인다. 2025년부터 광운대 역세권을 비롯한 자체사업의 매출이 폭발적으로 증가하고 빠른 이익률 개선도 예상된다. 변함없는 업종 최선호주로 제시한다.

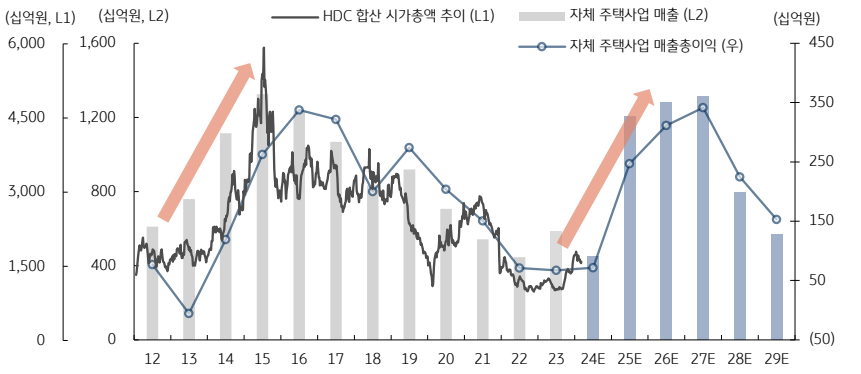
그림 8. 12M Forward BVPS 추이와 비즈니스 모델 변화에 따른 리레이팅 가능성



자료: Quantiwise, KB증권 추정

HDC현대산업개발의 주가는 자체사업 매출 및 이익률 추이와 유사한 흐름

그림 9. HDC 합산 시가총액 추이와 자체 주택사업 실적 비교



자료: Quantiwise, KB증권 추정
주1: 비교의 연속성을 위해 HDC (구, 현대산업)와 HDC현대산업개발의 합산 시가총액을 사용
주2: 2018년 이전 수치는 분할 전 (구) 현대산업 기준

표 3. HDC현대산업개발 목표주가 산정

항목	단위	HDC현대산업개발	비고
자기자본비용 (COE)	%	*8.7*	a) = b) + [c) x d)]
- 무위험수익률	%	*3.4*	b): 최근 3개월 통안채 1년 수익률
- 시장위험 프리미엄	%	*6.1*	c) 시장요구수익률 - 무위험이자율
- 조정 Beta		0.9	d) 최근 52주 조정베타
Sustainable ROE	%	*6.4*	e) 2024E -2030E 평균
영구성장률	%	*3.3*	f)
Target P/B	X	*0.56*	g) = [e) - f)] / [a) - f)]
12개월 Forward BVPS	원	49,567	h)
목표주가	원	**28,000**	i) = g) x h)
현재주가 (2024/4/23)	원	16,570	
상승여력	%	*69.0*	

자료: HDC현대산업개발, Quantiwise, KB증권 추정

주: f) Min (장기 유보율 50% X ROE, 최근 3개월 국고채 30년 평균금리) 적용

표 4. HDC현대산업개발 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	1,075	934	1,033	1,149	928	1,019	1,046	1,229	3,298	4,191	4,222	5,115	5,220	5,177	4,630
자체주택	320	61	68	136	58	49	121	220	446	585	450	1,204	1,281	1,313	795
외주주택	460	593	672	663	603	697	657	724	1,702	2,387	2,681	2,794	2,802	2,702	2,665
토목	48	67	68	89	75	81	79	89	387	271	324	331	320	305	272
일반건축	123	133	149	194	104	104	102	107	358	599	418	485	517	558	598
기타	124	80	77	68	88	88	86	89	406	348	350	300	300	300	300
매출원가율 (%)	*91.6*	*93.7*	*90.2*	*88.7*	*91.0*	*90.5*	*89.2*	*87.6*	*90.4*	*90.9*	*89.4*	*87.2*	*85.7*	*84.5*	*85.1*
자체주택	*87.1*	*83.5*	*96.0*	*90.3*	*86.7*	*86.0*	*84.0*	*83.0*	*84.1*	*88.5*	*84.1*	*79.5*	*75.7*	*74.0*	*71.7*
외주주택	*92.0*	*90.5*	*90.1*	*91.3*	*90.2*	*90.0*	*89.3*	*88.6*	*94.9*	*90.9*	*89.5*	*88.2*	*87.4*	*86.4*	*86.0*
토목	*97.4*	*96.0*	*81.9*	*78.8*	*94.0*	*93.0*	*91.8*	*88.9*	*76.2*	*87.1*	*91.8*	*91.3*	*91.0*	*90.5*	*90.0*
일반건축	*107.5*	*102.0*	*94.4*	*89.5*	*98.5*	*98.5*	*98.0*	*98.6*	*99.8*	*97.2*	*98.4*	*96.0*	*95.0*	*94.0*	*94.0*
기타	*83.5*	*110.0*	*85.1*	*69.9*	*88.0*	*85.0*	*83.0*	*75.6*	*83.7*	*87.3*	*82.9*	*90.0*	*90.0*	*90.0*	*90.0*
영업이익	50	6	62	77	40	45	63	93	116	195	240	434	529	581	487
영업이익률 (%)	*4.7*	*0.6*	*6.0*	*6.7*	*4.3*	*4.4*	*6.0*	*7.5*	*3.5*	*4.7*	*5.7*	*8.5*	*10.1*	*11.2*	*10.5*
세전이익	58	24	83	74	53	58	75	106	121	239	291	485	585	649	560
지배주주순이익	41	15	62	56	39	43	56	66	50	174	204	344	421	468	404
지배주주순이익률 (%)	*3.8*	*1.6*	*6.0*	*4.9*	*4.2*	*4.2*	*5.3*	*5.4*	*1.5*	*4.2*	*4.8*	*6.7*	*8.1*	*9.0*	*8.7*

자료: HDC현대산업개발, KB증권 추정

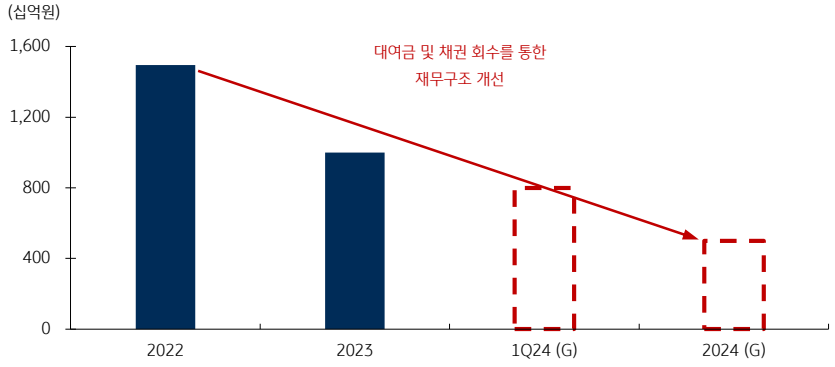
표 5. HDC현대산업개발 주요 자체사업 내역 및 매출 인식 추정

매출인식방법	사업지 (명)	세대수	분양	입주	매출인식 예상 시점 및 금액 (단위, 십억원)						비고
					2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	
인도기준	청주가경5차	925	20년 12월	23년 2월	330.0						
	울산태화강	337	23년 7월	24년 1월		61.0					
	수원IPC F1, F2	429	22년 8월	25년 5월			320.0				
	수원IPC C8	128	22년 8월	24년 11월		96.0					
진행기준	청주가경6차	946	23년 11월	26년		79.2	151.2	129.6			분양완료
	서산석림	411	23년 12월	26년		36.0	90.0	74.0			분양완료
	광운대역세권	3,200	24년 10월	28년		140.0	504.0	728.0	868.0	560.0	24년 착공예정
미정	공릉역세권	397	N/A	N/A							500.0	2025~2026
	용산 철도병원 부지	685	N/A	N/A							1,200.0	2025~2026
	청라 의료복합	N/A	N/A	N/A							690.0	2025~2026
	잠실 MICE	N/A	N/A	N/A							520.0	2025~2026
	복정 역세권	N/A	N/A	N/A							1,200.0	2025~2026
	광명 문화복합	N/A	N/A	N/A							470.0	2025~2026
	의정부주상복합	493	N/A	N/A							280.0	미정
	곤지암역세권	894	N/A	N/A							185.0	미정
	이천사동리	248	N/A	N/A							105.0	미정
	청주가경7차	531	N/A	N/A							220.0	미정
	청주가경8차	1,275	N/A	N/A							410.0	미정
	광주오포	미정	N/A	N/A							480.0	미정
	춘천장학	미정	N/A	N/A							105.0	미정
인도기준 매출 일시 인식					330.0	157.0	320.0					
진행기준 매출 인식						255.2	745.2	931.6	868.0	560.0		
미정사업 진행 일부 가정								50.0	70.0	120.0		
KB증권 수익추정 반영 수치 (프로젝트 추가 가능성 등 반영)					585.0	449.5	1,204.3	1,280.6	1,313.1	794.6		

자료: HDC현대산업개발, 언론종합, KB증권 추정

HDC현대산업개발은 2024년 말까지 순차입금을 0.5조원으로 축소시킨다는 계획을 가지고 있음

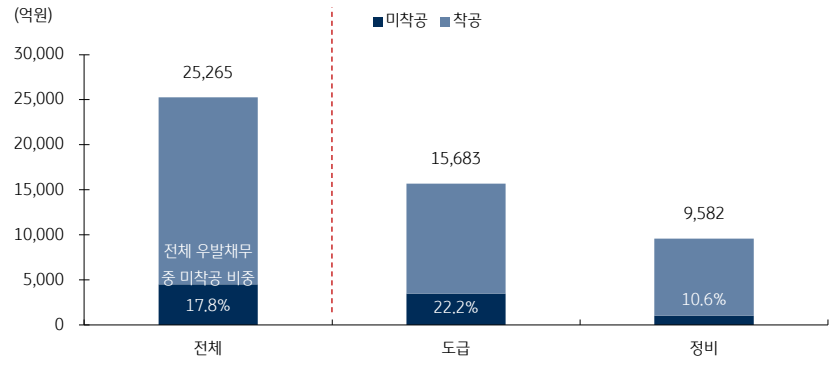
그림 10. HDC현대산업개발 순차입금 추이 및 목표



자료: HDC현대산업개발, KB증권
주1: 별도 기준
주2: 24년 가이던스는 HDC현대산업개발 제공

1.6조원 규모가 도급사업 관련 우발채무. 이 중 3,485억원 규모의 우발채무만이 미착공 상태로 전체 도급사업 관련 우발채무 대비 비중이 22.2%에 불과

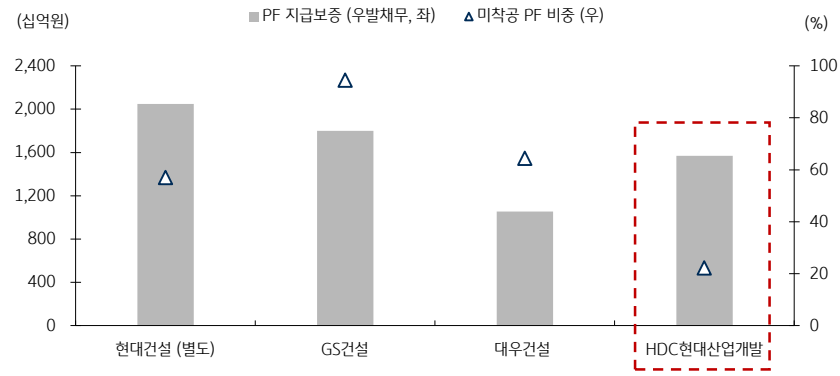
그림 11. HDC현대산업개발 우발채무 미착공 현장 비중



자료: HDC현대산업개발, KB증권
주: 2023년 기말 기준

주요 종합건설사와 비교 시 HDC현대산업개발의 미착공 PF 비중이 현저하게 낮음

그림 12. 주요 건설사의 PF 지급보증 금액과 미착공 PF 현장 비중



자료: 각 사, KB증권
주: 2023년 기말 도급사업 및 시행사에 대한 PF 지급 보증 기준

포괄손익계산서

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	3,298	4,191	4,222	5,115	5,220
매출원가	2,982	3,810	3,776	4,460	4,471
매출총이익	316	381	446	655	749
판매비와관리비	200	185	206	221	220
영업이익	116	195	240	434	529
EBITDA	163	255	300	494	588
영업외손익	5	42	51	51	56
이자수익	103	95	93	93	95
이자비용	63	45	50	50	47
지분법손익	8	0	3	3	3
기타영업외손익	-44	-8	5	5	5
세전이익	121	237	291	485	585
법인세비용	71	64	87	141	164
당기순이익	50	173	204	344	421
지배주주순이익	50	173	204	344	421
수정순이익	50	173	204	344	421

성장성 및 수익성 비율

(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	-2.0	27.1	0.8	21.2	2.1
영업이익 성장률	-57.4	67.8	23.0	80.6	21.9
EBITDA 성장률	-47.9	57.0	17.6	64.6	19.2
지배기업순이익 성장률	-71.5	243.6	17.8	68.9	22.3
매출총이익률	9.6	9.1	10.6	12.8	14.4
영업이익률	3.5	4.7	5.7	8.5	10.1
EBITDA이익률	4.9	6.1	7.1	9.7	11.3
세전이익률	3.7	5.7	6.9	9.5	11.2
지배기업순이익률	1.5	4.1	4.8	6.7	8.1

현금흐름표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-1,735	640	453	854	655
당기순이익	50	173	204	344	421
유무형자산상각비	46	60	60	60	60
기타비현금손익 조정	210	194	84	138	161
운전자본증감	-1,971	222	192	452	178
매출채권감소 (증가)	-283	-362	18	35	85
재고자산감소 (증가)	-329	78	75	100	67
매입채무증가 (감소)	-61	-130	2	50	6
기타운전자본증감	-1,297	637	97	267	20
기타영업현금흐름	-71	-8	-87	-140	-164
투자활동 현금흐름	1,271	-143	-100	-318	-378
유형자산투자감소 (증가)	-82	-65	-120	-300	-350
무형자산투자감소 (증가)	-2	-1	0	0	0
투자자산감소 (증가)	-23	-16	29	-9	-19
기타투자현금흐름	1,379	-61	-9	-9	-9
재무활동 현금흐름	677	-504	-70	-5	-39
금융부채 증감	717	-436	-30	-26	28
자본의 증감	0	-20	0	0	0
배당금 당기지급액	-40	-40	-45	-45	-77
기타재무현금흐름	0	-9	5	66	10
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의 증가 (감소)	213	-6	283	531	239
기말현금	564	558	841	1,372	1,611
잉여현금흐름 (FCF)	-1,817	575	333	554	305
순현금흐름	-1,001	-612	321	566	220
순현금 (순차입금)	-550	-1,162	-841	-275	-55

재무상태표

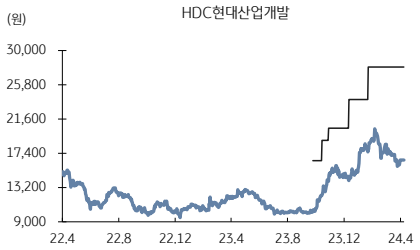
(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	7,336	7,016	7,159	7,826	8,245
유동자산	5,443	4,987	5,099	5,516	5,626
현금 및 현금성자산	564	558	841	1,372	1,611
단기금융자산	1,459	441	449	458	468
매출채권	1,376	1,754	1,737	1,702	1,617
재고자산	1,575	1,507	1,432	1,332	1,265
기타유동자산	469	727	640	653	666
비유동자산	1,894	2,029	2,061	2,310	2,619
투자자산	974	953	924	934	952
유형자산	441	484	547	790	1,083
무형자산	13	11	9	6	3
기타비유동자산	466	581	581	581	581
부채총계	4,434	4,008	3,992	4,360	4,434
유동부채	3,459	3,148	3,079	3,333	3,300
매입채무	191	236	238	288	294
단기금융부채	1,861	1,599	1,519	1,443	1,371
기타유동부채	1,406	1,312	1,322	1,602	1,635
비유동부채	975	861	913	1,027	1,134
장기금융부채	711	562	612	662	762
기타비유동부채	264	299	301	365	372
자본총계	2,902	3,008	3,167	3,466	3,811
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,605	1,603	1,603	1,603	1,603
기타자본항목	-9	-21	-21	-21	-21
기타포괄손익누계액	-5	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	974	1,097	1,256	1,556	1,900
지배지분 계	2,894	3,008	3,167	3,466	3,811
비지배지분	8	0	0	0	0

주요투자지표

(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	13.1	5.6	5.4	3.2	2.6
P/B	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
P/S	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	7.5	8.3	6.4	2.8	1.9
EV/EBIT	10.4	10.9	8.0	3.2	2.2
배당수익률	6.0	4.8	4.2	7.2	8.4
EPS	764	2,626	3,094	5,225	6,389
BVPS	43,913	45,640	48,053	52,596	57,816
SPS (주당매출액)	50,045	63,586	64,064	77,612	79,209
DPS (주당배당금)	600	700	700	1,200	1,400
배당성향 (%)	78.5	26.0	22.0	22.4	21.3
수익성지표					
ROE	1.8	5.9	6.6	10.4	11.6
ROA	0.7	2.4	2.9	4.6	5.2
ROIC	2.2	4.1	4.9	7.3	8.1
안정성지표					
부채비율	152.8	133.3	126.1	125.8	116.4
순차입비율	18.9	38.6	26.6	7.9	1.4
유동비율	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
이자보상배율 (배)	1.9	4.3	4.8	8.7	11.3
활동성지표					
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	2.7	2.7	2.4	3.0	3.2
매입채무회전율	20.5	19.6	17.8	19.5	17.9
재고자산회전율	2.7	2.7	2.9	3.7	4.0

자료: HDC현대산업개발, KB증권 추정

투자자 고지 사항



KB증권은 자료 공표일 현재 [HDC현대산업개발]에 대한 주식 등의 유동성공급자 입니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)

HDC현대산업개발 (294870)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
23-10-17	분석재개	장문준			
23-10-17	Buy	장문준	16,500	-32.43	-26.06
23-11-06	Buy	장문준	19,000	-30.76	-25.53
23-11-20	Buy	장문준	20,500	-26.91	-22.44
24-01-03	Buy	장문준	24,000	-32.33	-22.63
24-02-14	Buy	장문준	28,000		

투자등급 비율 (2024. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
87.6	12.4	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.