

주가 상승 관련 Comment

Analyst 신동현

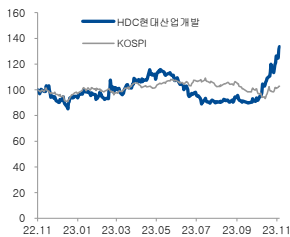
02-3787-2335 dhshin@hmsec.com

현재주가 (11/22)	14,960원
상승여력	N/A
시가총액	986십억원
발행주식수	65,907천주
자본금/액면가	330십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	14,960원/9,530원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인지분율	9.27%
주요주주	HDC 외 7 인 43.01%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	45.4 48.0 16.4
상대주가(%p)	37.5 48.2 18.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	3,441	1,475	15,000
After	2,639	2,829	
Consensus	2,338	2,572	17,833
Cons. 차이	12.9%	10.0%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 최근 주가 상승은 펀더멘탈의 회복에 따른 것. 일시적인 상승에 그치지 않을 가능성이 높음
- 매출 및 수주잔고는 안정되었고, 주택 턴어라운드 시 자체사업 비중 증가 여력 높으며, 우발채무 Risk가 적어 현 시장상황에서 상대적으로 안전함

주요이슈 및 실적전망

- 3Q23 주택 도급사업 GPM 9.8%로, 원자재가격 상승, 안전관련 비용 증가 등에 의해 악화된 모습. 그러나 이는 건설업종 전반에 걸친 이슈이므로 차치하고 동사의 개별적인 이슈만 놓고 본다면 Fundamental은 확실히 회복되었다고 판단함
- 안전사고 직후 전 현장 공사 중단 및 안전점검 실시 등으로 인해 공정진행률이 지체되어 수주잔고의 매출전환률이 저조했음. 그러나 '23년 들어 다시 사고 전 수준으로 상승했고, 동시에 수주잔고는 견조한 수준을 유지하고 있어 계약해지 등 사고 여파는 마무리된 것으로 추정
- 또한 동사는 자체사업에 강점이 있어 주택경기 턴어라운드 시 고마진 사업인 자체사업의 비중을 다시 확대할 여력이 높음. 당장 1H24 말 광운대 역세권 사업(사업규모 최대 4.5조원) 착공 예정
- 광운대 역세권 사업은 아파트 8개동과 상업시설 2개동을 건설하는 프로젝트. 이 중 아파트 6개동은 인도기준, 나머지 2개동과 상업시설은 도급 형태로 받아와 진행기준에 따라 매출을 인식할 계획. 동사의 1년 매출액을 웃도는 대형 프로젝트만큼 향후 실적 성장을 견인할 전망
- 3Q23 말 PF 관련 우발채무는 도급사업 1조 3,544억원, 정비사업 9,522억원. 이 중 미착공 사업장은 각각 2,570억원, 998억원으로, 전체 우발채무에서 미착공 사업장이 차지하는 비중은 15.5%에 불과함. 올해 만기도래예정인 PF대출은 없음

주가전망 및 Valuation

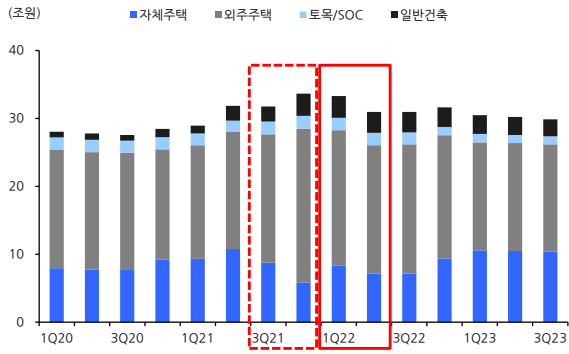
- 3Q23 실적발표 이후 주가는 1개월간 약 41% 상승함. 주가 급등에 따른 우려도 많으나 동사의 Fundamental이 정상화되었고 우발채무 리스크가 적으며 향후 자체사업 확대에 따른 빠른 실적 성장이 전망됨을 감안하면 현 주가 상승이 일시적 이슈에 그칠 가능성은 낮아 보임

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	3,364	273	177	312	2,679	-25.5	8.5	0.5	3.5	6.3	2.6
2022	3,298	116	50	163	764	-71.5	13.1	0.2	7.3	1.7	6.0
2023F	3,882	188	174	249	2,639	245.4	5.7	0.3	7.0	5.9	4.0
2024F	4,811	247	186	295	2,829	7.2	5.3	0.3	6.3	6.0	4.0
2025F	6,258	320	239	360	3,631	28.3	4.1	0.3	5.4	7.3	4.0

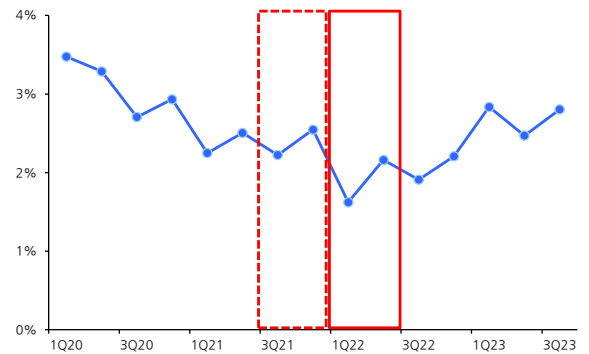
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> HDC현대산업개발 수주잔고 추이



자료: HDC현대산업개발, 현대차증권

<그림2> 수주잔고 매출전환률 추이



자료: HDC현대산업개발, 현대차증권

〈표1〉HDC현대산업개발 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	2021	2022
매출액	695	812	859	998	686	959	738	915	1,075	934	1,033	3,364	3,298
YoY	-31.0%	-15.1%	5.8%	11.6%	-1.3%	18.1%	-14.1%	-8.3%	56.8%	-2.7%	40.0%	-8.3%	-2.0%
>자채주택	115	176	101	152	109	143	102	92	320	97	68	543	446
YoY	-51.7%	-8.6%	-32.2%	18.8%	-5.2%	-18.5%	1.3%	-39.2%	194.8%	-31.9%	-33.7%	-23.1%	-17.8%
>외주주택	458	477	523	552	353	467	395	486	460	557	672	2,010	1,702
YoY	-29.2%	-25.9%	-0.9%	-8.5%	-22.9%	-2.0%	-24.4%	-12.0%	30.2%	19.1%	69.9%	-17.0%	-15.3%
>토목	58	87	155	175	92	158	66	71	48	67	68	475	387
YoY	29.6%	60.6%	181.8%	69.9%	57.6%	81.9%	-57.2%	-59.5%	-48.2%	-57.5%	2.6%	84.8%	-18.6%
>일반건축	17	22	27	49	72	78	92	117	123	133	149	115	358
YoY	-56.1%	17.4%	-3.6%	226.7%	329.9%	247.5%	239.6%	139.0%	71.6%	71.0%	62.4%	15.0%	211.4%
>해외	15	16	15	29	19	19	29	28	15	9	18	75	94
YoY	71.1%	-8.2%	36.4%	81.3%	20.1%	19.9%	92.0%	-4.1%	-19.5%	-49.7%	-38.2%	41.5%	25.1%
매출총이익	165	167	118	103	-39	122	112	122	91	59	105	496.3	316.5
YoY	-10.8%	-16.1%	-33.3%	-54.0%	적전	-26.9%	-5.1%	18.0%	흑전	-52.2%	-6.4%	-36.8%	-36.2%
GPM	23.7%	20.6%	13.7%	10.3%	-5.7%	12.8%	15.2%	13.3%	8.4%	6.3%	10.1%	14.8%	9.6%
>자채주택	35.4	65.8	12.2	37.0	24.0	23.8	21.9	1.2	41.3	12.1	2.9	150.4	71.0
YoY	-29.9%	7.1%	-75.6%	-12.3%	-32.2%	-63.8%	79.9%	-96.7%	72.1%	-49.0%	-87.0%	-26.3%	-52.8%
GPM	30.9%	37.5%	12.1%	24.4%	22.1%	16.6%	21.4%	1.3%	12.9%	12.5%	4.2%	27.7%	15.9%
>외주주택	125.5	93.3	90.3	22.6	-101.0	66.6	67.3	53.9	36.8	54.7	65.5	331.7	86.8
YoY	19.0%	-28.7%	-17.4%	-86.2%	적전	-28.6%	-25.5%	139.2%	흑전	-17.8%	-2.6%	-34.8%	-73.8%
GPM	27.4%	19.6%	17.3%	4.1%	-28.6%	14.2%	17.0%	11.1%	8.0%	9.8%	9.8%	16.5%	5.1%
>토목	7.8	12.0	16.6	24.5	23.8	43.8	7.9	16.5	1.2	2.7	12.4	60.8	92.1
YoY	515.4%	31.0%	52.7%	37.5%	207.0%	266.4%	-52.5%	-32.5%	-94.8%	-93.9%	56.9%	55.6%	51.4%
GPM	13.3%	13.8%	10.7%	14.0%	25.9%	27.8%	11.9%	23.4%	2.6%	4.0%	18.2%	12.8%	23.8%
>일반건축	-4.6	-1.9	-6.8	11.0	9.8	-2.7	6.0	-12.3	-9.2	-2.5	8.1	-2.3	0.7
YoY	적전	적지	적전	흑전	흑전	적지	흑전	적전	적전	적지	35.4%	적전	흑전
GPM	-27.8%	-8.6%	-25.1%	22.5%	13.6%	-3.5%	6.5%	-10.5%	-7.5%	-1.9%	5.5%	-2.0%	0.2%
>해외	0.9	1.2	1.1	-0.5	1.2	-2.9	2.3	2.5	2.1	-2.4	2.9	2.7	-2.3
YoY	36.9%	-33.1%	15.8%	적지	30.1%	적전	111.1%	흑전	73.5%	적지	23.2%	30.6%	적전
GPM	6.0%	7.6%	7.4%	-1.8%	6.5%	-159.8%	8.2%	9.0%	14.0%	-257.2%	16.2%	3.6%	-25.4%
영업이익	118	105	66	-16	-94	67	70	74	50	6	62	273	116
YoY	-13.8%	-28.8%	-49.9%	적전	적전	-36.4%	4.7%	흑전	흑전	-91.4%	-10.8%	-53.3%	-57.4%
OPM	17.0%	12.9%	7.7%	-1.6%	-13.7%	7.0%	9.4%	8.1%	4.7%	0.6%	6.0%	8.1%	3.5%
세전이익	134	112	90	-41	-102	91	56	76	58	24	83	294	121
YoY	-7.6%	-21.3%	흑전	적전	적전	-18.5%	-38.3%	흑전	흑전	-73.8%	48.8%	-15.3%	-58.9%
세전이익률	19.2%	13.8%	10.5%	-4.1%	-14.9%	9.5%	7.5%	8.3%	5.4%	2.6%	8.0%	8.8%	3.7%
당기순이익	92	79	44	-38	-76	67	29	30	40	15	62	176	50
YoY	-12.7%	-22.1%	흑전	적전	적전	-14.7%	-34.0%	흑전	흑전	-77.3%	114.7%	-19.9%	-71.5%
당기순이익률	13.2%	9.7%	5.1%	-3.8%	-11.0%	7.0%	3.9%	3.2%	3.8%	1.6%	6.0%	5.2%	1.5%
자배순이익	92	79	44	-38	-76	67	29	30	41	15	62	177	50
YoY	-12.7%	-22.1%	흑전	적전	적전	-14.7%	-33.9%	흑전	흑전	-77.5%	114.8%	-19.8%	-71.5%
자배순이익률	13.2%	9.7%	5.1%	-3.8%	-11.0%	7.0%	3.9%	3.2%	3.8%	1.6%	6.0%	5.2%	1.5%
수주잔고	28,946	31,849	31,760	33,635	33,285	30,951	30,946	31,643	30,470	30,231	29,884	33,635	31,643
>자채주택	9,327	10,782	8,736	5,825	8,346	7,177	7,133	9,387	10,576	10,476	10,411	8,395	10,701
>외주주택	16,722	17,278	18,910	22,658	19,917	18,877	19,059	18,134	15,908	15,904	15,758	20,089	16,819
>토목	1,744	1,619	1,889	1,909	1,834	1,829	1,747	1,231	1,222	1,191	1,206	1,909	1,231
>일반건축	1,153	2,170	2,225	3,242	3,188	3,068	3,007	2,891	2,765	2,661	2,509	3,242	2,891

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	2,793	4,216	3,670	3,364	3,298
증가율 (%)	N/A	51.0	-13.0	-8.3	-2.0
매출원가	2,344	3,463	2,885	2,868	2,982
매출원가율 (%)	83.9	82.1	78.6	85.2	90.4
매출총이익	449	754	785	496	316
매출이익률 (%)	16.1	17.9	21.4	14.8	9.6
증가율 (%)	N/A	67.9	4.2	-36.8	-36.2
판매관리비	131	202	199	223	200
판매비율 (%)	4.7	4.8	5.4	6.6	6.1
EBITDA	327	577	622	312	163
EBITDA 이익률 (%)	11.7	13.7	17.0	9.3	4.9
증가율 (%)	N/A	76.8	7.7	-49.9	-47.9
영업이익	318	551	586	273	116
영업이익률 (%)	11.4	13.1	16.0	8.1	3.5
증가율 (%)	N/A	73.5	6.2	-53.3	-57.4
영업외손익	7	21	-217	25	-4
금융수익	29	54	58	67	107
금융비용	14	18	41	37	63
기타영업외손익	-8	-16	-233	-5	-48
종속/관계기업관련손익	0	-14	-21	-4	8
세전계속사업이익	325	559	348	294	121
세전계속사업이익률	11.6	13.3	9.5	8.8	3.7
증가율 (%)	N/A	72.1	-37.8	-15.3	-58.9
법인세비용	95	145	127	118	71
계속사업이익	230	414	220	176	50
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	230	414	220	176	50
당기순이익률 (%)	8.2	9.8	6.0	5.2	1.5
증가율 (%)	N/A	80.0	-46.8	-19.9	-71.5
지배주주지분 순이익	230	414	220	177	50
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-4	-5	6	6
총포괄이익	228	409	215	182	56

(단위: 십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동으로인한현금흐름	455	-120	-259	30	-1,735
당기순이익	230	414	220	176	50
유형자산 상각비	8	25	35	37	44
무형자산 상각비	0	1	2	2	3
외환손익	-2	-1	0	-2	0
운전자본의 감소(증가)	60	-717	-840	-349	-1,971
기타	158	158	324	167	140
투자활동으로인한현금흐름	-249	-238	-1,013	-150	1,271
투자자산의 감소(증가)	-129	-19	-504	63	6
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-6	-5	-5	-17	-82
기타	-114	-214	-504	-196	1,347
재무활동으로인한현금흐름	28	-176	1,442	-59	677
차입금의 증가(감소)	251	9	747	13	860
사채의증가(감소)	319	-140	408	-99	-169
자본의 증가	1,616	0	318	0	0
배당금	0	-22	-22	-40	-40
기타	-2,157	-23	-10	67	26
기타현금흐름	0	0	-5	2	0
현금의증가(감소)	234	-534	166	-176	213
기초현금	661	895	361	527	351
기말현금	895	361	527	351	564

* K/FRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	3,840	3,235	4,761	4,956	5,443
현금성자산	895	361	527	351	564
단기투자자산	679	653	1,854	1,872	1,458
매출채권	5	1	2	5	1
채고자산	775	502	451	848	1,575
기타유동자산	1,482	1,708	1,893	1,868	1,840
비유동자산	1,024	1,174	1,356	1,611	1,894
유형자산	396	388	362	353	441
무형자산	6	8	12	11	13
투자자산	121	152	678	619	621
기타비유동자산	501	626	303	628	819
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,863	4,410	6,116	6,566	7,336
유동부채	2,445	1,726	2,474	2,847	3,459
단기차입금	207	232	832	877	1,512
매입채무	160	178	122	130	191
유동성장기부채	165	170	196	290	349
기타유동부채	1,912	1,146	1,323	1,549	1,406
비유동부채	574	451	899	834	975
사채	319	180	588	489	319
장기차입금	35	5	139	104	326
장기금융부채	0	0	2	0	0
기타비유동부채	220	267	170	241	331
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,019	2,178	3,373	3,681	4,434
지배주주지분	1,844	2,232	2,743	2,877	2,894
자본금	220	220	330	330	330
자본잉여금	1,396	1,396	1,605	1,605	1,605
자본조정 등	-1	-1	-1	-9	-9
기타포괄이익누계액	0	-2	-2	-2	-5
이익잉여금	229	618	811	954	974
비지배주주지분	0	0	0	8	8
자본총계	1,844	2,232	2,743	2,885	2,902

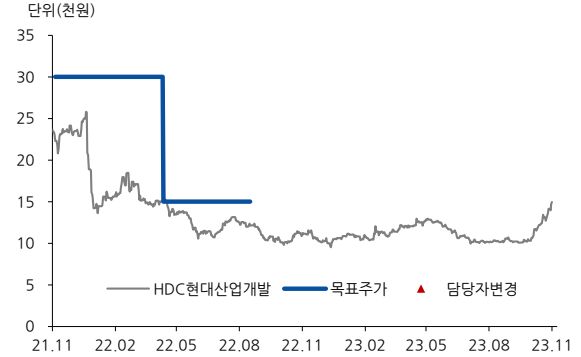
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020	2021	2022
EPS(당기순이익 기준)	6,848	8,239	3,596	2,675	762
EPS(지배순이익 기준)	6,848	8,239	3,596	2,679	764
BPS(자본총계 기준)	36,733	44,448	41,620	43,778	44,030
BPS(지배지분 기준)	36,733	44,448	41,620	43,659	43,913
DPS	438	438	600	600	600
P/E(당기순이익 기준)	6.5	2.9	7.3	8.6	13.1
P/E(지배순이익 기준)	6.5	2.9	7.3	8.5	13.1
P/B(자본총계 기준)	1.2	0.5	0.6	0.5	0.2
P/B(지배지분 기준)	1.2	0.5	0.6	0.5	0.2
EV/EBITDA(Reported)	3.9	1.2	1.8	3.5	7.3
배당수익률	1.0	1.8	2.3	2.6	6.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	N/A	20.3	-56.4	-25.6	-71.5
EPS(지배순이익 기준)	N/A	20.3	-56.4	-25.5	-71.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.5	20.3	8.9	6.3	1.7
ROE(지배순이익 기준)	12.5	20.3	8.9	6.3	1.7
ROA	4.7	8.9	4.2	2.8	0.7
안정성 (%)					
부채비율	163.7	97.6	123.0	127.6	152.8
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	23.6	32.1	17.1	7.7	1.8

▶ **투자의견 및 목표주가 추이**

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.10.29	BUY	35,000	-31.18	-26.00
2021.11.26	BUY	30,000	-39.59	-14.00
2022.05.03	M.PERFORM	15,000	-17.12	2.33
2022.11.03	AFTER 6M	15,000	-25.70	-0.27
2023.11.23	NOT RATED	-		

▶ **최근 2년간 HDC현대산업개발 주가 및 목표주가**



▶ **Compliance Note**

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ **투자의견 분류**

- ▶ **업종 투자의견 분류** 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ **현대차증권의 종목투자의견**은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ **투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)**

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	89.1%
보유	18건	10.9%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.