



# HDC현대산업개발 (294870)

## 2015년보다 지금이 단연코 좋다

2024년 8월 26일

건설 / REITs Analyst 장문준  
moonjoon.chang@kbfg.com

연구원 강민창  
minchang.kang@kbfg.com

투자 의견 Buy, TP 38,500원으로 상향  
업종 최선호주

새로운 단계. 지금부터 주목할 것은 '얼마나  
좋아질 것이냐'

2015년 주가 고점 당시 업종 주요 기업  
대비 3배 이상의 P/B 멀티플 할증

2015년보다 양적/질적으로 우수한  
자체사업 수주잔고

더 돋보이는 것은 자체 부지의 매입 시점

HDC현대산업개발에 대하여 투자 의견 Buy, 목표주가 38,500원을 제시한다. 목표주가는 12개월 선형 BVPS의 0.75배 수준으로 자기자본 비용 감소 (8.4% → 8.1%)와 적용 ROE의 상향 (6.6% → 6.8%) 등을 반영하여 기존 대비 16.7% 상향하였다. 상승여력 48.1%로 KB증권의 변함없는 업종 최선호주다. 추가 급등에 부담을 느낄 필요 없고 조정이 온다면 비중 확대의 좋은 기회다.

차별적 주가 상승이 두드러지고 있다. 2023년 10월에서 2024년 2월까지 상승이 주식시장의 오해와 무관심에서 비롯된 극도의 저평가가 해소되는 과정이었다면 최근 주가 상승은 개선되는 업장 속 회사의 차별적 수혜 가능성이 인정받는 과정으로 보여진다.

이제는 새로운 단계다. 지금부터 집중할 것은 회사가 앞으로 '얼마나 좋아질 것이냐'이다. (구) 현대산업개발 시가 총액은 2015년 7월 6조원에 육박하며 건설업체 중 1위를 기록했다. 당시 12개월 선형 P/B는 2.3배로 주요 건설사 P/B 평균 (0.7배)의 3배가 넘었다. KB증권에서는 지금의 HDC현대산업개발이 2015년 전성기 때보다 우수한 잠재력을 가지고 있다고 본다. 현재 주요 건설사 12개월 선형 P/B가 0.38배 수준임을 고려한다면 HDC현대산업개발의 주가 상승 여력은 아직도 충분하다.

KB증권에서 2015년보다 지금의 HDC현대산업개발이 좋다고 보는 첫 번째 이유는 자체 주택사업 잔고의 규모와 퀄리티다. 2015년 자체사업 수주잔고는 4.1조원이었는데 올 상반기 기준 자체수주잔고는 9.4조원으로 2015년 대비 129% 이상 증가하였다. 퀄리티 면에서도 우수하다고 판단되는데 2015년의 경우 대부분 자체 수주잔고가 수원 (권선구)에 집중되어 있었던 반면, 지금은 광운대, 용산, 공릉 등 서울 비중이 40% 이상을 차지하고 있기 때문이다.

지금의 HDC현대산업개발이 과거보다 더욱 돋보이는 두 번째 이유는 자체 부지 매입 시기다. (구) 현대산업개발의 경우 2006년 매입하였던 수원 권선구의 자체부지를 2014년부터 본격적으로 분양에 나서며 강한 주가 상승 사이클을 만들어 냈다. 이번의 경우 2017~2019년 매입한 서울 중심 자체사업 부지들이 본격적으로 착공 및 분양에 들어가게 되는데 2016년부터 2022년 중반까지 서울 부동산이 유례없이 길고 강력한 가격 상승 구간을 거쳤음을 감안한다면 향후 진행될 프로젝트들의 높은 수익성을 짐작해 볼 수 있다.

### Buy 유지

목표주가 (상향, 원) **38,500**

Dividend yield* (%)	2.7
Total return (%)	50.8
현재가 (8/23, 원)	26,000
Consensus target price (원)	29,813
시가총액 (조원)	1.7

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

#### Trading Data

Free float (%)	54.4
거래대금 (3m, 십억원)	11.7
외국인 지분율 (%)	14.7
주요주주 지분율 (%)	HDC 외 7인 43.0
	국민연금공단 10.1

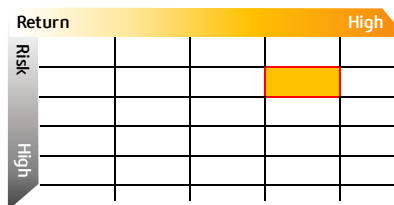
#### Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	29.4	51.6	36.0	169.3
시장대비 상대수익률	32.8	52.3	33.0	144.7

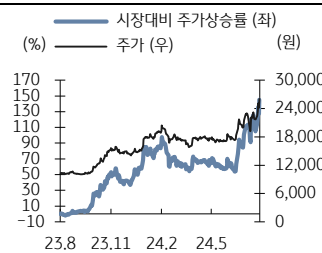
#### Earnings Forecast & Valuation

계산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	4,191	4,342	5,040	5,202
영업이익 (십억원)	195	253	453	546
지배주주순이익 (십억원)	173	216	366	440
EPS (원)	2,626	3,281	5,547	6,669
증감률 (%)	243.7	24.9	69.1	20.2
P/E (x)	5.6	7.9	4.7	3.9
EV/EBITDA (x)	8.3	7.0	3.0	2.1
P/B (x)	0.3	0.5	0.5	0.4
ROE (%)	5.9	7.0	11.0	11.9
배당수익률 (%)	4.8	2.7	4.6	5.4

#### Risk & Total Return (annualized over three years)

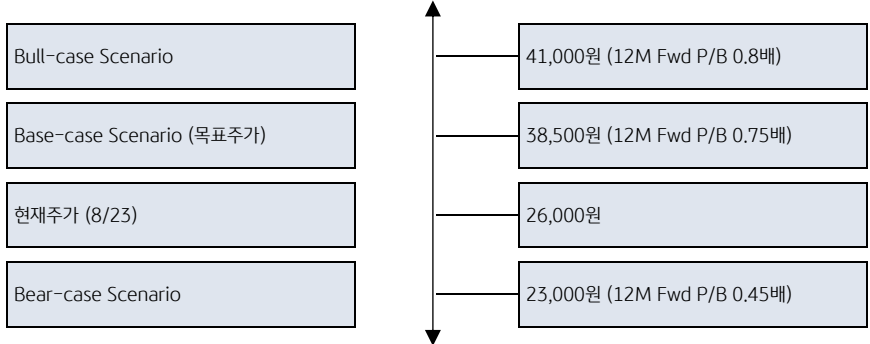


#### Stock Price & Relative Performance



자료: HDC현대산업개발, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 광운대 역세권 사업 연내 착공
- 2) 이익 안정화 기초 유지

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 금리의 가파른 하락
- 2) 신규 복합개발 사업 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	4,342	5,044	4,342	5,040	0.0	-0.1
영업이익	253	445	253	453	0.0	1.9
지배주주순이익	216	357	216	366	0.0	2.4

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

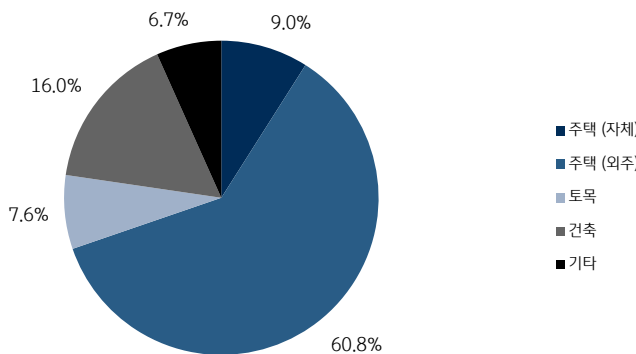
(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	4,342	5,040	4,336	4,946	0.1	1.9
영업이익	253	453	237	397	6.7	14.3
지배주주순이익	216	366	193	313	12.0	16.7

자료: Quantwise, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법): P/B-ROE Valuation
- 2) 목표주가 산정: BVPS 51,483원 (12M Fwd) x Multiple 0.75배
- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드: 41,000원 ~ 23,000원
- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션: P/E 8배 (12M Fwd 기준)

매출액 구성 (2024E)



자료: KB증권 추정

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
금리 1%p 상승 시	-2.2	+0.4
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	1,714	7.9	4.7	0.5	0.5	7.0	3.0	7.0	11.0	2.7	4.6
현대건설	3,631	6.8	6.5	0.4	0.4	1.6	1.1	5.9	5.9	2.0	2.0
대우건설	1,758	5.1	4.2	0.4	0.4	4.6	3.5	8.4	9.4	0.0	0.3
GS건설	1,750	6.8	5.7	0.4	0.4	7.4	5.5	5.6	6.4	1.5	2.1

자료: Quantwise, KB증권 추정

주: HDC현대산업개발 제외 FnGuide 컨센서스

표 1. 과거 (2015년)와 현재 (2024년 2분기)의 HDC현대산업개발 비교



자료: HDC현대산업개발, REPS, KB증권 추정

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

주2: 향후 자체 사업 매출 및 매출총이익 추이에 광운대역세권 사업, 곤지암 역세권사업을 제외한 주요 신규사업은 반영하지 않았음

# I. 새로운 단계. 지금부터 주목할 것은 ‘얼마나 좋아질 것이냐’

새로운 단계. 지금부터 주목할 것은 ‘얼마나 좋아질 것이냐’

차별적 주가 상승이 두드러지고 있다. 2023년 10월에서 2024년 2월까지 상승이 주식시장의 오해와 무관심에서 비롯된 극도의 저평가가 해소되는 과정이었다면 최근 주가 상승은 개선되는 업황 속 회사의 차별적 수혜 가능성이 인정받는 과정으로 보여진다. 이제는 새로운 단계다. 지금부터 집중할 것은 회사가 앞으로 ‘얼마나 좋아질 것이냐’이다.

2015년 주가 고점 당시 업종 주요 기업 대비 3배 이상의 P/B 멀티플 할증

(구) 현대산업개발 시가 총액은 2015년 7월 6조원에 육박하며 건설업체 중 1위를 기록했다. 당시 12개월 선행 P/B는 2.3배로 주요 건설사 P/B 평균 (0.7배)의 3배가 넘었다. KB증권에서는 지금의 HDC현대산업개발이 2015년 전성기 때보다 우수한 잠재력을 가지고 있다고 본다. 현재 주요 건설사 12개월 선행 P/B가 0.38배 수준임을 고려한다면 HDC현대산업개발의 주가 상승 여력은 아직도 충분하다.

2023년 10월에서 2024년 2월까지 상승이 주식시장의 오해와 무관심에서 비롯된 극도의 저평가가 해소되는 과정이었다면 최근 주가 상승은 개선되는 업황 속 회사의 차별적 수혜 가능성이 인정받는 과정

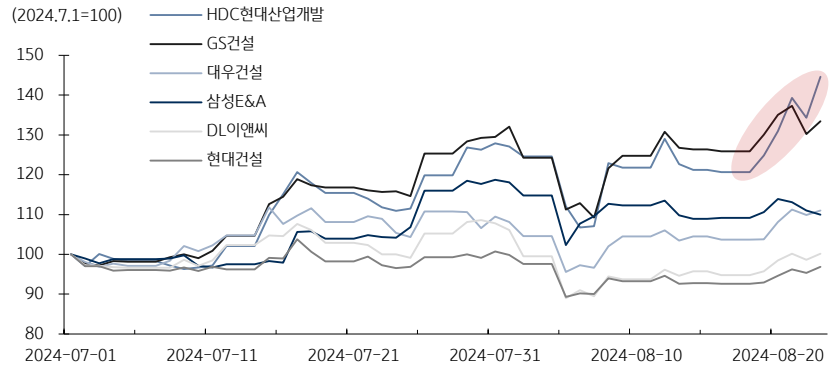
그림 1. 2023년 10월 이후 HDC현대산업개발 주가 추이



자료: Quantwise, KB증권

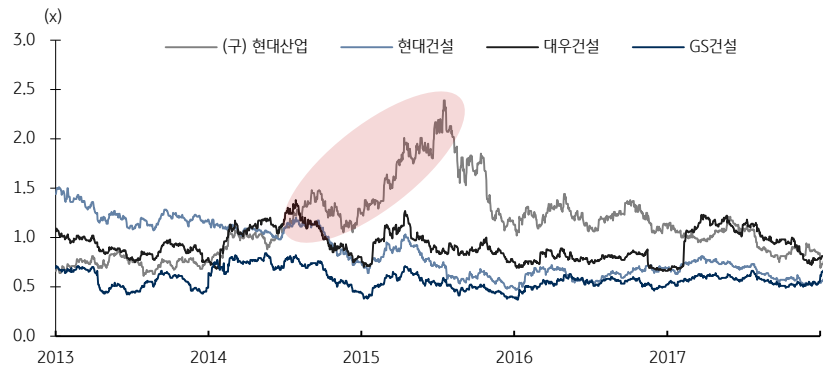
업종보다 HDC현대산업개발의 주가상승이 두드러짐

그림 2. 2024년 7월 이후 건설업종 주요 종목 상대주가 비교



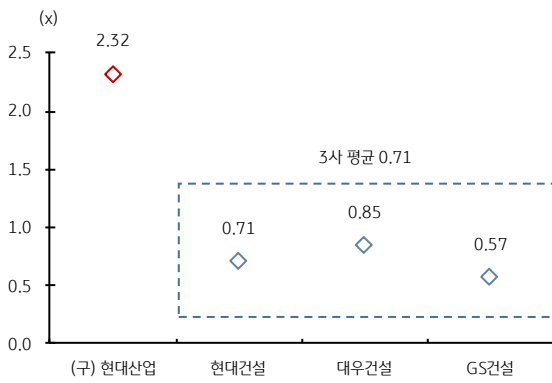
자료: Quantwise, KB증권

그림 3. 건설주 과거 P/B 멀티플 변동 추이



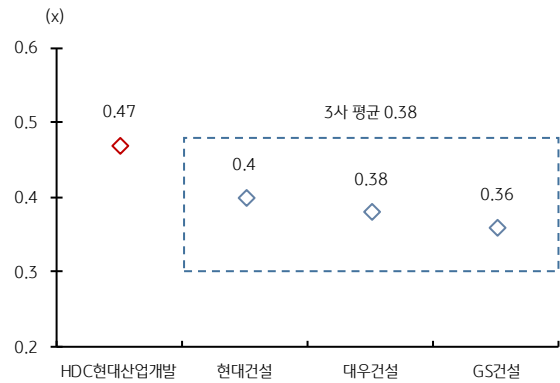
자료: Quantiwise, KB증권  
 주: 분할 전 (구) 현대산업 기준

그림 4. 주요 건설사 12M 선행 P/B 비교 (2015년 7월)



자료: Quantiwise, KB증권

그림 5. 주요 건설사 12M 선행 P/B 비교 (2024년 8월)



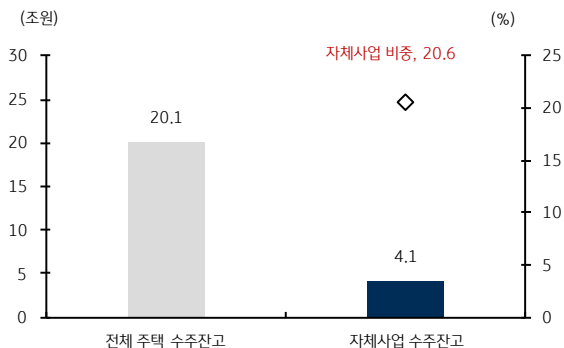
자료: Quantiwise, KB증권

## II. 2015년보다 지금이 단연코 좋다

### 2015년보다 양적/질적으로 우수한 자체사업 수주잔고

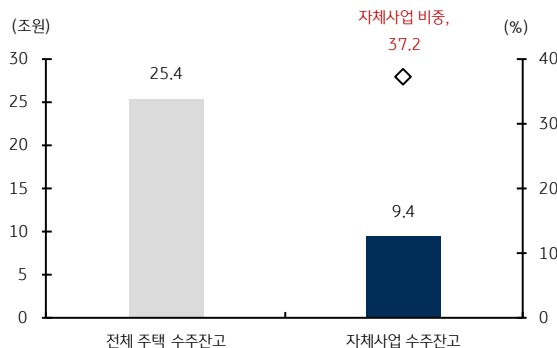
KB증권에서 2015년보다 지금의 HDC현대산업개발이 좋다고 보는 첫 번째 이유는 자체 주택사업 잔고의 규모와 퀄리티다. 2015년 자체사업 수주잔고는 4.1조원이었는데 올 상반기 기준 자체수주잔고는 9.4조원으로 2015년 대비 129% 이상 증가하였다. 퀄리티 면에서도 우수하다고 판단되는데 2015년의 경우 대부분 자체 수주잔고가 수원 (권선구)에 집중되어 있었던 반면, 지금은 광운대, 용산, 공릉 등 서울 비중이 40% 이상을 차지하고 있기 때문이다.

그림 6. HDC현대산업개발 주택사업 수주잔고 비교 (2015년)



자료: HDC현대산업개발, KB증권

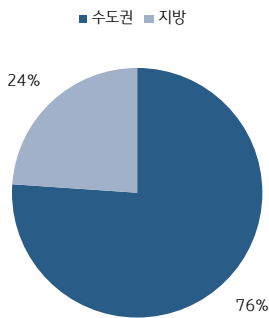
그림 7. HDC현대산업개발 주택사업 수주잔고 비교 (2024년)



자료: HDC현대산업개발, KB증권

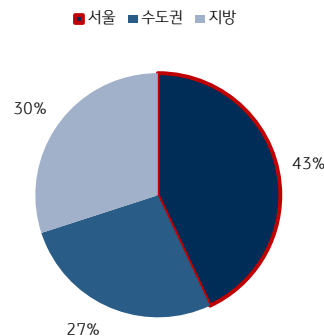
주: 2024년 2분기 기준

그림 8. HDC현대산업개발 자체 수주잔고 지역별 비중 (2015년)



자료: HDC현대산업개발, KB증권

그림 9. HDC현대산업개발 자체 수주잔고 지역별 비중 (2024년)



자료: HDC현대산업개발, KB증권

주: 2024년 2분기 기준

그림 10. 광운대 역세권 사업과 2025년 이후 착공 예정인 HDC현대산업개발의 서울/수도권 복합개발 사업



자료: KB증권

표 2. HDC현대산업개발 서울/수도권 복합개발사업 (자체성) 정리

사업명	규모 (십억원)	규모 (KB 추정)	지분 (%)	비고
광운대 역세권개발사업	4,500	5,000	100	15만㎡ 상업, 업무, 주거시설 복합개발 (3,072세대)
용산철도병원 부지개발	830	1,300	100	1.1만㎡ 대지에 주거 (610세대), 상업 및 문화시설
공릉 역세권개발	380	450	100	7,000㎡ 대지에 주거 (397세대), 문화, 관광시설
의정부 캠프 라과디아 개발	280	380	100	의정부역 인근 주거 (493세대), 상업 및 문화시설
청라 의료복합타운	690	690	50 (시공지분)	20만㎡ 대지에 주거, 복지, 의료 및 연구시설 (오피스텔 2,411세대 및 복지시설 1,020세대)
잠실 MICE 복합 조성사업	520	520	28 (시공지분)	35만㎡ 대지 컨벤션, 문화, 업무 및 상업시설 수익형 민자사업 (BTO), 운영기간 40년
복정 역세권개발	1,340	1,340	28 (시공지분)	22만㎡ 대지에 업무 및 상업시설 복합용지 2필지 + 도시지원시설용지 1필지
광명 문화복합단지	470	470	14.9	광명동굴인접 55만㎡ 대지 문화복합단지 조성

자료: 언론 종합, HDC현대산업개발, KB증권 추정

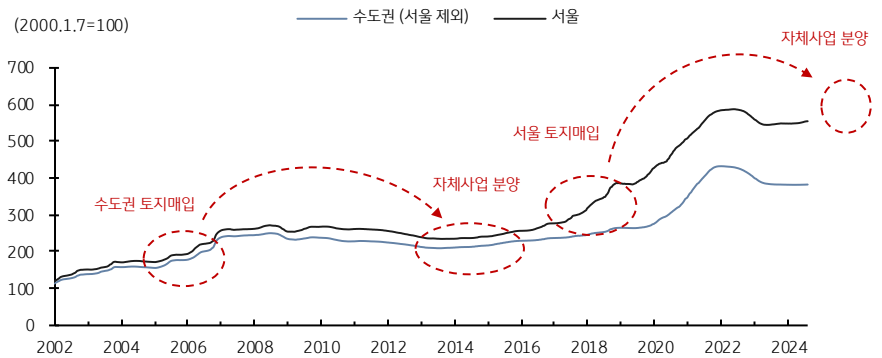
주: 사업규모는 전체 사업에서 HDC현대산업개발의 지분을 고려한 수치

**더 돋보이는 것은 자체 부지의 매입 시점**

지금의 HDC현대산업개발이 과거보다 더욱 돋보이는 두 번째 이유는 자체 부지 매입시기다. (구) 현대산업개발의 경우 2006년 매입하였던 수원 권선구의 자체부지를 2014년부터 본격적으로 분양에 나서며 강한 주가 상승 사이클을 만들어 냈다. 이번의 경우 2017~2019년 매입한 서울 중심 자체사업 부지들이 본격적으로 착공 및 분양에 들어가게 되는데 2016년부터 2022년 중반까지 서울 부동산이 유례없이 길고 강력한 가격 상승 구간을 거쳤음을 감안한다면 향후 진행될 프로젝트들의 높은 수익성을 짐작해 볼 수 있다.

2006년 매입하였던 수원 권선구의 자체부지를  
2015년 전후로 본격적으로 분양  
2017~2019년 매입한 서울 중심 자체사업 부지들이  
금년부터 본격적으로 착공 및 분양

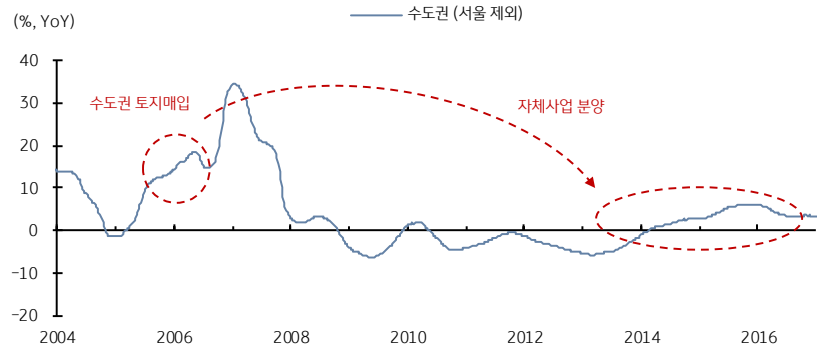
**그림 11. 서울 및 수도권 아파트 가격 추이 (지수)와 HDC현산의 토지매입 - 분양 시기**



자료: REPS, KB증권

**그림 12. 수도권 아파트 가격 상승률 (YoY)과 HDC현산의 토지매입 - 분양 시기**

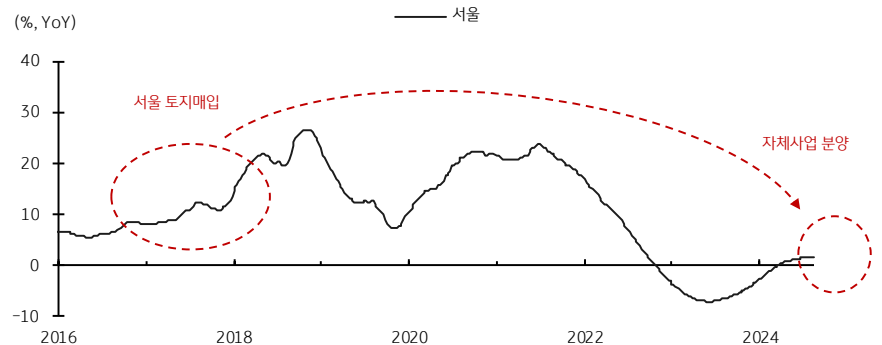
2006년 매입하였던 수원 권선구의 자체부지를  
2015년 전후로 본격적으로 분양



자료: REPS, KB증권

**그림 13. 서울 아파트 가격 상승률 (YoY)과 HDC현산의 토지매입 - 분양 시기**

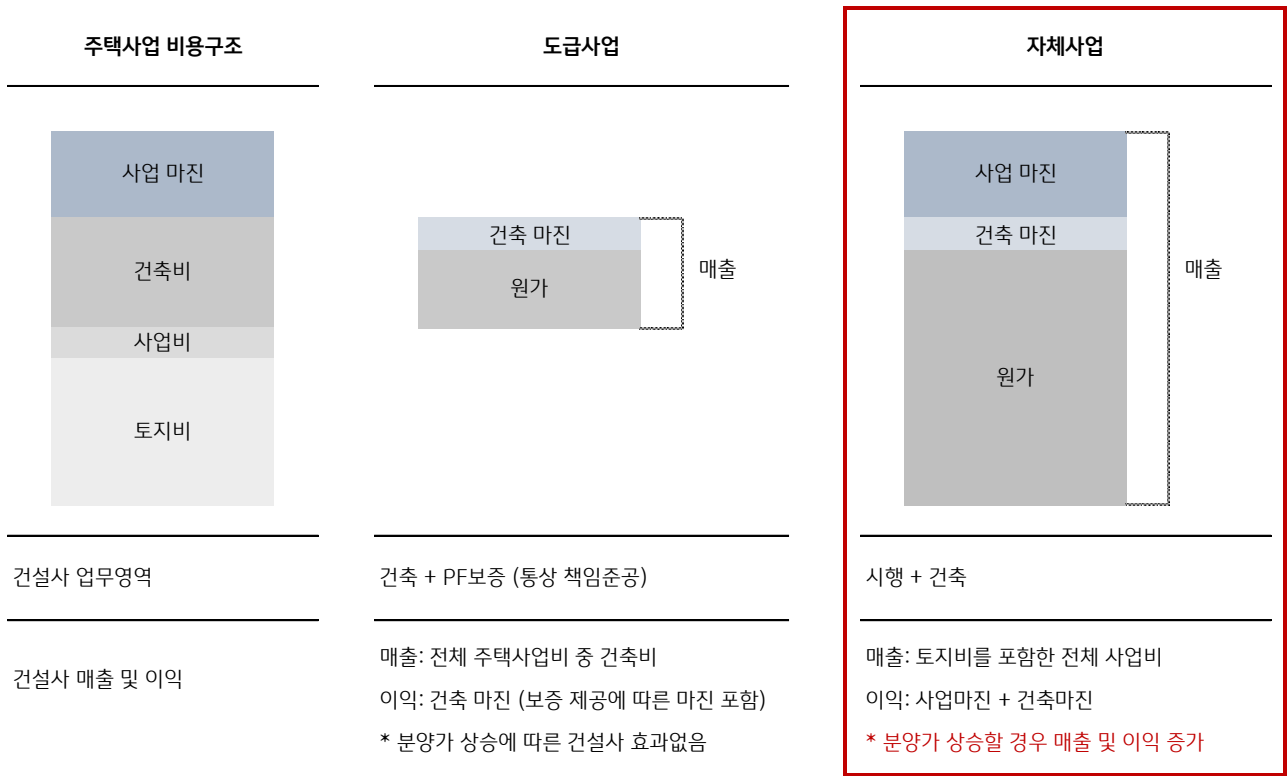
2017~2019년 매입한 서울 중심 자체사업 부지들이  
금년부터 본격적으로 착공 및 분양



자료: REPS, KB증권



표 3. 건설사의 주택사업 형태별 분류



자료: KB증권

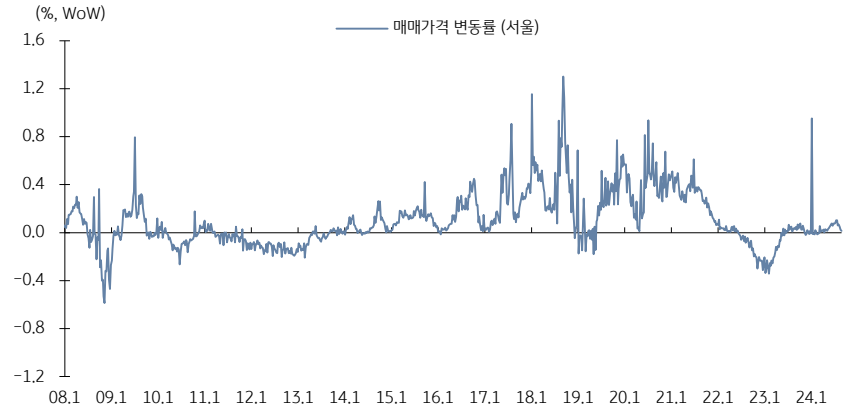
표 4. HDC현대산업개발 서울 내 자체 부지 매입 내역 및 매입 시점 이후 주변 아파트 시세 추이



자료: 언론 종합, REPS, KB증권

서울 아파트 매매가격 상승세

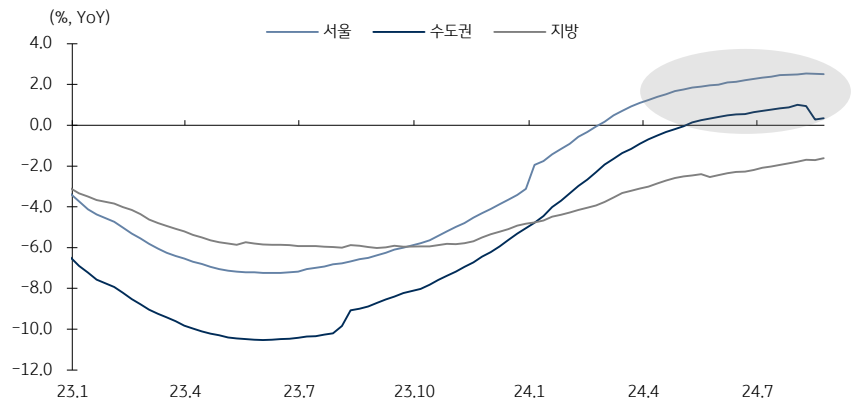
그림 14. 서울 아파트 매매가격 변동률 추이



자료: REPS, KB증권

서울 아파트 매매가격의 상승세가 수도권으로 이어지는 모양새

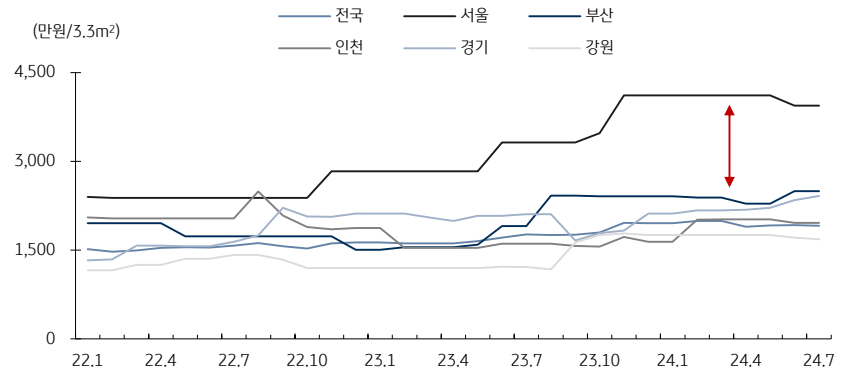
그림 15. 지역별 아파트 매매가격 변동률 추이 (YoY)



자료: REPS, KB증권

서울 중심으로 분양가 빠르게 현실화 중

그림 16. 월 단위 지역별 분양가 비교



자료: 주택도시보증공사, KB증권

주: 전용면적 85m² 초과 102m² 이하 기준

### III. 목표주가 및 실적 추이 전망

**투자의견 Buy, TP 38,500원으로 상향  
업종 최선호주**

HDC현대산업개발에 대하여 투자의견 Buy, 목표주가 38,500원을 제시한다. 목표주가는 12개월 선형 BVPS의 0.75배 수준으로 무위험 수익률 하락에 따른 자기자본 비용의 감소 (기존 8.4% → 변경 8.1%)와 적용 ROE의 상향 (기존 6.6% → 변경 6.8%) 등을 반영하여 기존 대비 16.7% 상향하였다. 상승여력 48.1%로 KB증권의 변함없는 업종 최선호주다.

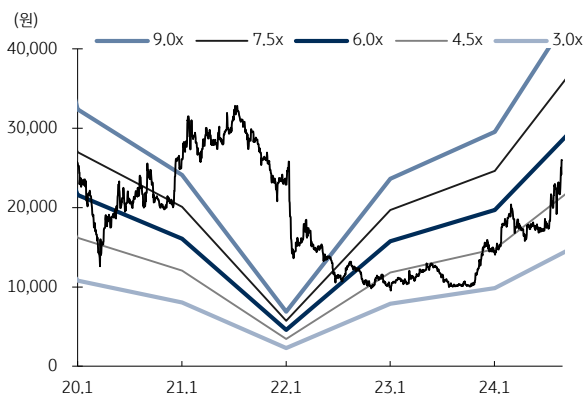
표 5. HDC현대산업개발 목표주가 산정

항목	단위	적정가치		비고
		변경 전 (24/07/29)	변경 후 (24/08/26)	
자기자본비용 (COE)	%	8.4	8.1	a) = b) + [(c) x d)]
무위험수익률	%	3.3	3.2	b) 최근 3개월 동안채 1년 평균금리
시장위험 프리미엄	%	6.1	6.1	c) 시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta		0.84	0.80	d) 최근 52주 조정베타 적용
Sustainable ROE	%	6.6	6.8	e) 2024E - 2030E 평균
영구성장률	%	3.2	3.1	f) Min (장기 유보율 50% X ROE, 최근 3개월 국고채 30년 평균금리) 적용
Target P/B	X	0.65	0.75	g) = [ e) - f) ] / [ a) - f) ]
12개월 Forward BVPS	원	51,002	51,483	h)
목표주가	원	33,000	38,500	i) = g) x h)
현재주가 (2024/8/23)	원	21,550	26,000	
상승여력	%	53.1	48.1	

자료: HDC현대산업개발, KB증권 추정

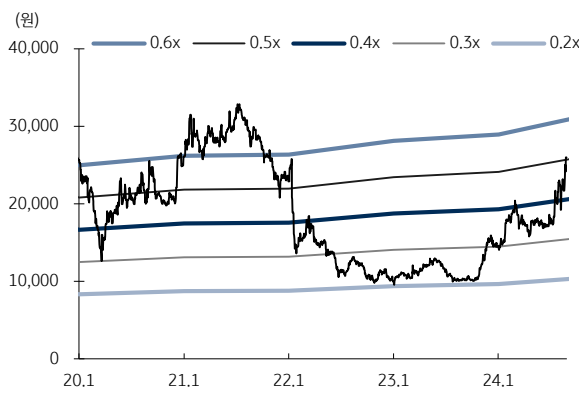
주: 시장위험프리미엄 6.11%는 WMI500 Total Return 9.41% - 동안채 1년 Total Return 3.304%

그림 17. HDC현대산업개발 12개월 Forward P/E Band



자료: Quantwise, KB증권 추정

그림 18. HDC현대산업개발 12개월 Forward P/B Band



자료: Quantwise, KB증권 추정

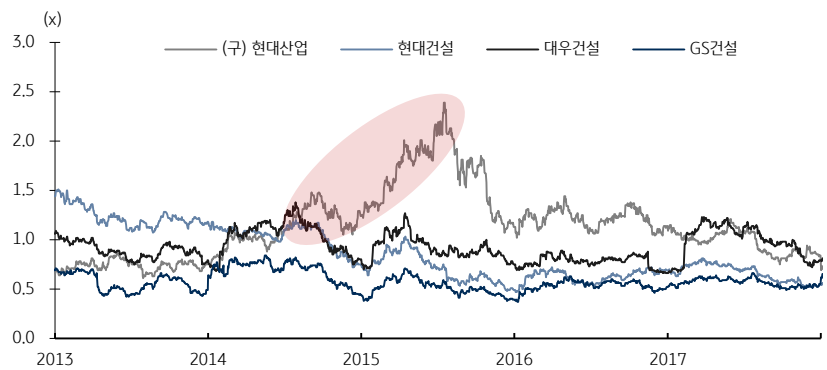
**개선되는 시장환경을 실질적 펀더멘탈 개선으로 이어갈 수 있는 기업이 차별적 성과가 지속될 것**

금리인하 가능성과 정부의 공급 대책 발표 등으로 건설업종에 대한 관심이 높아졌으나 업종 전반적인 주가 상승보다는 개선되는 시장환경을 실질적 펀더멘탈 개선으로 이어갈 수 있는 기업의 차별적 성과가 두드러질 것이라하는 것이 우리의 판단이었다. 변함없는 선택지는 HDC현대산업개발이다. 1) 상반기 실적을 통해 안정화된 주택 이익률이 확인되고 있는 가운데, 2) 10조원 가까운 자체사업 수주잔고를 바탕으로 서울 부동산의 차별적 가격 강세 수혜를 가장 크게 누릴 수 있기 때문이다.

**2015년 주가 고점 당시 업종 주요 기업 대비 3배 이상의 P/B 멀티플 할증**

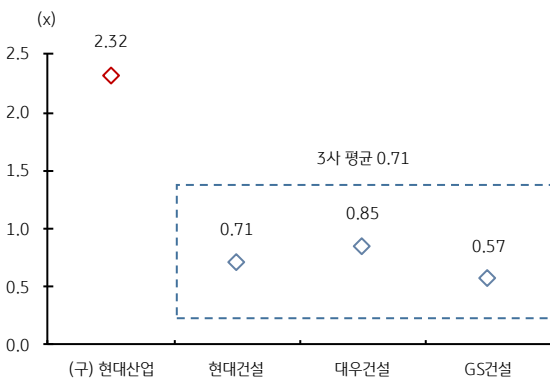
(구) 현대산업개발 시가 총액은 2015년 7월 6조원에 육박하며 건설업체 중 1위를 기록했다. 당시 12개월 선행 P/B는 2.3배로 주요 건설사 P/B 평균 (0.7배)의 3배가 넘었다. KB증권에서는 지금의 HDC현대산업개발이 2015년 전성기 때보다 우수한 잠재력을 가지고 있다고 본다. 현재 주요 건설사 12개월 선행 P/B가 0.38배 수준임을 고려한다면 HDC현대산업개발의 주가 상승 여력은 아직도 충분하다. 단기 급등에도 매수를 미뤄야 할 이유가 없다.

**그림 19. 건설주 과거 P/B 멀티플 변동 추이**



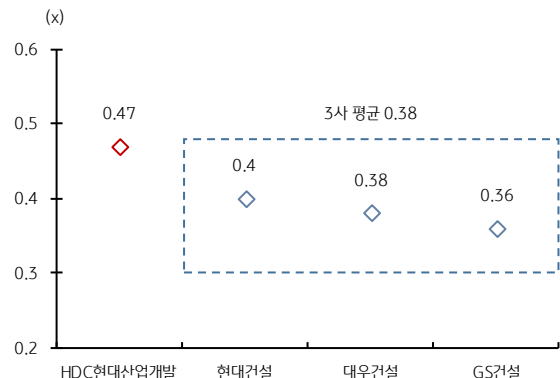
자료: Quantiwise, KB증권  
주: 분할 전 (구) 현대산업 기준

**그림 20. 주요 건설사 12M 선행 P/B 비교 (2015년 7월)**



자료: Quantiwise, KB증권

**그림 21. 주요 건설사 12M 선행 P/B 비교 (2024년 8월)**



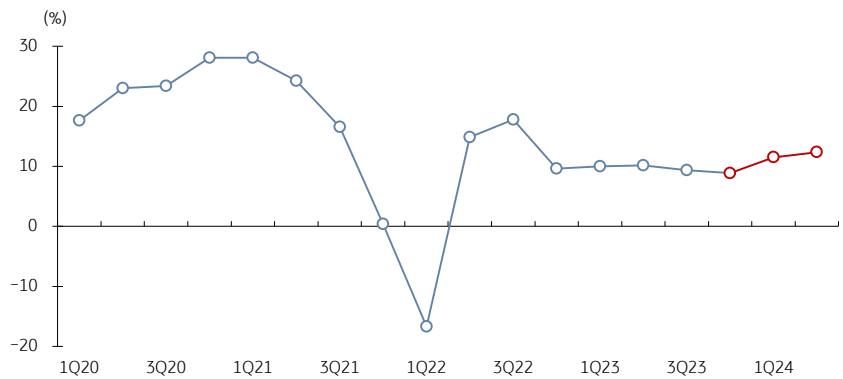
자료: Quantiwise, KB증권

표 6. HDC현대산업개발 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	1,075	934	1,033	1,149	955	1,087	1,093	1,206	3,298	4,191	4,342	5,040	5,202	5,210	4,700
자체주택	320	61	68	136	74	53	91	172	446	585	389	1,163	1,293	1,324	801
외주주택	460	593	672	663	509	670	691	768	1,702	2,387	2,639	2,802	2,809	2,757	2,761
토목	48	67	68	89	76	83	79	92	387	271	330	330	319	304	271
일반건축	123	133	149	194	223	216	160	95	358	599	694	445	481	524	567
기타	124	80	77	68	72	66	73	79	406	348	290	300	300	300	300
매출원가율 (%)	91.6	93.7	90.2	88.7	91.4	89.6	88.7	88.1	90.4	90.9	89.4	86.6	85.3	84.4	85.0
자체주택	87.1	83.5	96.0	90.3	70.7	83.0	84.7	84.0	84.1	88.5	81.5	78.2	74.8	73.8	71.5
외주주택	92.0	90.5	90.1	91.3	91.1	88.0	87.0	87.5	94.9	90.9	88.2	87.9	87.4	86.4	86.0
토목	97.4	96.0	81.9	78.8	82.7	78.4	91.0	91.3	76.2	87.1	86.0	90.0	90.0	90.5	90.0
일반건축	107.5	102.0	94.4	89.5	101.9	98.4	99.1	100.0	99.8	97.2	99.9	96.0	95.0	94.0	94.0
기타	83.5	110.0	85.1	69.9	91.1	96.7	84.0	85.2	83.7	87.3	89.0	90.0	90.0	90.0	90.0
영업이익	50	6	62	77	42	54	71	87	116	195	253	453	546	591	499
영업이익률 (%)	4.7	0.6	6.0	6.7	4.4	4.9	6.5	7.2	3.5	4.7	5.8	9.0	10.5	11.3	10.6
세전이익	58	24	83	74	45	63	84	112	121	239	305	504	606	659	577
지배주주순이익	41	15	62	56	30	47	59	79	50	174	216	366	439	478	418
지배주주순이익률 (%)	3.8	1.6	6.0	4.9	3.2	4.4	5.4	6.6	1.5	4.2	5.0	7.3	8.4	9.2	8.9

자료: HDC현대산업개발, KB증권 추정

그림 22. HDC현대산업개발 주택 합산 (자체주택 + 외주주택) 매출총이익률 추이



자료: HDC현대산업개발, KB증권

표 7. 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		72.0	147.6	140.4			분양완료	
	서산석림	411	23년 12월	26년		34.0	84.0	82.0			분양완료	
	광운대역세권	3,200	24년 11월	28년		58.0	435.0	812.0	986.0	609.0	24년 착공예정	
	근지암역세권	355	24년 12월	27년			52.5	84.0	94.5		24년 착공예정	
미정	공릉역세권	397	N/A	N/A						500.0	2025~2026	
	용산 철도병원 부지	685	N/A	N/A						1,300.0	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	
	북정 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	
	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						164.0	719.1	1,118.4	1,080.5	609.0	
미정사업 진행 일부 가정								50.0	70.0	120.0		
KB증권 수익추정 반영 수치 (프로젝트 추가 가능성 등 반영)					585.0	389.5	1,163.0	1,292.5	1,324.2	800.8		

자료: HDC현대산업개발, 언론종합, KB증권 추정

**포괄손익계산서**

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	3,298	4,191	4,342	5,040	5,202
매출원가	2,982	3,810	3,880	4,367	4,436
매출총이익	316	381	462	673	766
판매비와관리비	200	185	209	220	220
영업이익	116	195	253	453	546
EBITDA	163	255	313	513	606
영업외손익	5	42	51	51	60
이자수익	103	95	93	93	97
이자비용	63	45	50	50	45
지분법손익	8	0	3	3	3
기타영업외손익	-44	-8	5	5	5
세전이익	121	237	305	504	606
법인세비용	71	64	88	139	167
당기순이익	50	173	216	366	440
지배주주순이익	50	173	216	366	440
수정순이익	50	173	216	366	440

**성장성 및 수익성 비율**

(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	-2.0	27.1	3.6	16.1	3.2
영업이익 성장률	-57.4	67.8	29.8	78.8	20.5
EBITDA 성장률	-47.9	57.0	22.8	63.8	18.1
지배기업순이익 성장률	-71.5	243.6	25.0	69.1	20.2
매출총이익률	9.6	9.1	10.7	13.4	14.7
영업이익률	3.5	4.7	5.8	9.0	10.5
EBITDA이익률	4.9	6.1	7.2	10.2	11.7
세전이익률	3.7	5.7	7.0	10.0	11.7
지배기업순이익률	1.5	4.1	5.0	7.3	8.5

**현금흐름표**

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-1,755	640	756	845	752
당기순이익	50	173	216	366	440
유형자산상각비	46	60	60	60	60
기타비현금손익 조정	210	194	85	136	164
운전자본증감	-1,971	222	483	423	256
매출채권감소 (증가)	-283	-362	263	104	139
재고자산감소 (증가)	-329	78	75	100	67
매입채무증가 (감소)	-61	-130	9	12	13
기타운전자본증감	-1,297	637	135	206	37
기타영업현금흐름	-71	-8	-88	-138	-167
투자활동 현금흐름	1,271	-143	-50	-233	-393
유형자산투자감소 (증가)	-82	-65	-70	-215	-365
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	-61	-19	-35
금융부채 증감	717	-436	-30	-26	28
자본의 증감	0	-20	0	0	0
배당금 당기지급액	-40	-40	-45	-45	-77
기타재무현금흐름	0	-9	14	52	14
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의 증가 (감소)	213	-6	644	594	324
기말현금	564	558	1,203	1,796	2,121
잉여현금흐름 (FCF)	-1,817	575	686	630	387
순현금흐름	-1,001	-612	683	629	306
순현금 (순차입금)	-550	-1,162	-479	150	455

자료: HDC현대산업개발, KB증권 추정

**재무상태표**

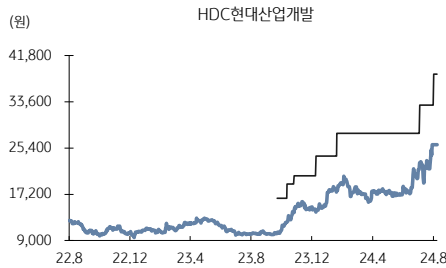
(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	7,336	7,016	7,225	7,801	8,266
유동자산	5,443	4,987	5,215	5,626	5,767
현금 및 현금성자산	564	558	1,203	1,796	2,121
단기금융자산	1,459	441	449	458	468
매출채권	1,376	1,754	1,491	1,387	1,248
재고자산	1,575	1,507	1,432	1,352	1,265
기타유동자산	469	727	640	653	666
비유동자산	1,894	2,029	2,011	2,175	2,499
투자자산	974	953	924	934	952
유형자산	441	484	497	655	963
무형자산	13	11	9	6	3
기타비유동자산	466	581	581	581	581
부채총계	4,434	4,008	4,046	4,301	4,403
유동부채	3,459	3,148	3,125	3,279	3,271
매입채무	191	236	245	258	271
단기금융부채	1,861	1,599	1,519	1,443	1,371
기타유동부채	1,406	1,312	1,360	1,578	1,629
비유동부채	975	861	921	1,021	1,133
장기금융부채	711	562	612	662	762
기타비유동부채	264	299	310	359	371
자본총계	2,902	3,008	3,179	3,500	3,863
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	1,269	1,589	1,952
지배자본 계	2,894	3,008	3,179	3,500	3,863
비지배자본	8	0	0	0	0

**주요투자지표**

(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	13.1	5.6	7.9	4.7	3.9
P/B	0.2	0.3	0.5	0.5	0.4
P/S	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.5	8.3	7.0	3.0	2.1
EV/EBIT	10.4	10.9	8.7	3.5	2.3
배당수익률	6.0	4.8	2.7	4.6	5.4
EPS	764	2,626	3,281	5,547	6,669
BVPS	43,913	45,640	48,240	53,105	58,606
SPS (주당매출액)	50,045	63,586	65,885	76,473	78,922
DPS (주당배당금)	600	700	700	1,200	1,400
배당성향 (%)	78.5	26.0	20.8	21.1	20.4
수익성지표					
ROE	1.8	5.9	7.0	11.0	11.9
ROA	0.7	2.4	3.0	4.9	5.5
ROIC	2.2	4.1	5.1	7.6	8.4
안정성지표					
부채비율	152.8	133.3	127.3	122.9	114.0
순차입비율	18.9	38.6	15.1	순현금	순현금
유동비율	1.6	1.6	1.7	1.7	1.8
이자보상배율 (배)	1.9	4.3	5.1	9.1	12.1
활동성지표					
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	2.7	2.7	2.7	3.5	4.0
매입채무회전율	20.5	19.6	18.0	20.0	19.7
재고자산회전율	2.7	2.7	3.0	3.7	4.0

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



HDC현대산업개발 (294870)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	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	-35.88	-22.50
24-07-29	Buy	장문준	33,000	-32.07	-21.21
24-08-26	Buy	장문준	38,500		

KB증권은 자료 공표일 현재 [HDC현대산업개발]에 대한 주식 등의 유통성공급자입니다.  
 KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 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.

투자등급 비율 (2024. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
88.7	11.3	-

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.

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.