

HDC (012630)

통영에코파워 히든밸류 레벨업⇒동사 주가 상승 모멘텀

HDC그룹의 지주회사

동사는 2018년 5월 1일을 분할기일로 하여 인적분할된 구 현대산업개발의 투자부문을 승계한 분할준속법인으로, HDC 계열 전체를 지배하고 있는 지주회사이다. 연결대상 주요종속회사에 포함된 회사들이 영위하는 사업으로는 건설 및 부동산업(HDC현대산업개발, HDC아이앤콘스), 기능성 합성수지 제품의 제조 및 판매(HDC현대EP), 건물 등 관리서비스업(HDC랩스), 임대/도소매업(HDC아이파크몰), 피아노 등 악기 제조 및 판매업(HDC영창), 발전업(통영에코파워) 등이 있다.

통영에코파워 직도입 LNG의 원가경쟁력 및 발전설비의 운영효율성 등을 기반으로 LNG 발전기 가운데 최상위의 급전순위 확보 ⇒ 올해 가동률 상승을 통한 이익창출 본격화되면서 밸류 상승 가속화 될 듯

우리나라의 경우 전력거래가 전력거래소가 운영하는 전력시장을 통하여 이뤄지는데 하루 전 단일시장(A Day Ahead Market)이라는 특징이 있다. 즉, 발전공기업과 민간 발전사는 전력거래소를 통해서 하루 전에 시간대별로 발전가능용량을 입찰하게 되면 전력거래소는 거래일 하루 전에 시간대별 전력수요를 예측하고 발전 입찰용량과 발전기별 공급비용을 반영해 시간대별 시장가격인 계통한계가격(SMP, System Marginal Price)을 결정한다. 다시 말해서 공급입찰에 참여한 발전기의 비용 최소화 원칙에 따라 발전기 가동여부와 발전출력을 결정하게 되는데, 이 중 가장 높은 발전비용의 발전기를 한계가격 결정 발전기(MARGINAL PLANT)로 처리하고 이 계통한계가격(SMP)을 그 시간대의 시장가격으로 결정한다.

한편, 통영에코파워는 2013년 설립된 민자발전사로 경남 통영시 광도면 안정공단 내 27만 5269㎡부지(약 8만 3천평)에 가스터빈 2기와 스팀터빈 1기로 구성되어 정격용량은 1012MW급이며, 154kV의 2회선 송전선을 통해 안정적인 전력 공급이 가능하다. 이와 더불어 통영에코파워가 21.3만㎥급 LNG저장탱크 1기를 직접 소유하고 있다. 2024년 말 기준 통영에코파워의 주주는 동사 60.5%, 한화에너지 39.5% 등으로 분포되어 있다.

2024년 10월 29일 1,012MW급 LNG 복합화력발전소의 상업가동을 개시한 이후 생산한 전력을 전력거래소를 통해 판매하고 있다. 사업기반은 변동비 반영시장(CBP, Cost based Bidding Pool) 방식의 LNG 복합화력발전소 위주로 구성되었다.

무엇보다 통영에코파워는 해외석유메이저인 토탈사와 15년 장기도입계약을 통해 연간 60~80만톤을 안정적이면서도 원가 경쟁력이 있는 LNG를 직도입하고 있을 뿐만 아니라 21.3만㎥급 LNG 터미널 보유 및 최신식 발전설비의 효율성 등을 바탕으로 LNG 발전기 가운데 최상위의 급전순위를 확보하고 있다. 이에 따라 상업가동 이후 양호한 가동률을 유지하고 있다. 이러한 양호한 가동률로 인하여 2024년 4분기 실적의 경우 매출액 2,124억원, 영업이익 546억원, 순이익 348억원으로 영업이익률 25.7%를 기록하면서 견조한 이익창출력을 시현하고 있다.

최근 전력 수급상황 등을 고려할 때 당분간 과거 장기 평균 대비 높은 수준의 계통한계가격(SMP)이 예상되며, AI, 데이터센터 등 첨단산업의 성장도 중장기적인 관점에서 전력수요 증가가 유지될 것으로 예상된다. 이러한 환경하에서 통영에코파워가 LNG 발전기 가운데 최상위의 급전순위 확보 등을 기반으로 올해 가동률 상승을 통한 이익창출이 본격화 되면서 밸류 상승이 가속화 될 것이다.

현재 동사 주가는 PBR 0.3배 수준에서 거래되고 있는데, 통영에코파워의 히든밸류가 레벨업 되면서 동사 주가 상승을 견인하는 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

Company Brief

NR

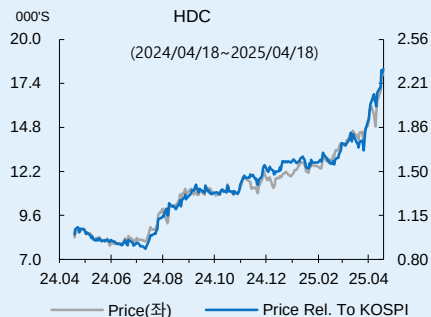
액면가 5,000원
증가(2025.04.18) 18,190원

Stock Indicator

자본금	299십억원
발행주식수	5,974만주
시가총액	1,087십억원
외국인지분율	20.1%
52주 주가	7,820~18,190원
60일평균거래량	136,150주
60일평균거래대금	2.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	27.6	49.0	65.4	119.2
상대수익률	32.6	50.6	69.6	124.9

Price Trend



FY	2021	2022	2023	2024
매출액(십억원)	4,780	5,045	5,908	6,200
영업이익(십억원)	369	159	313	345
순이익(십억원)	113	-5	113	146
EPS(원)	1,898	-86	1,892	2,450
BPS(원)	42,007	42,505	44,863	46,828
PER(배)	5.5		3.6	4.9
PBR(배)	0.3	0.1	0.2	0.3
ROE(%)	4.9	-0.2	4.6	5.7
배당수익률(%)	2.4	4.6	4.4	2.9
EV/EBITDA(배)	7.6	21.3	12.5	12.7

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

[RA]

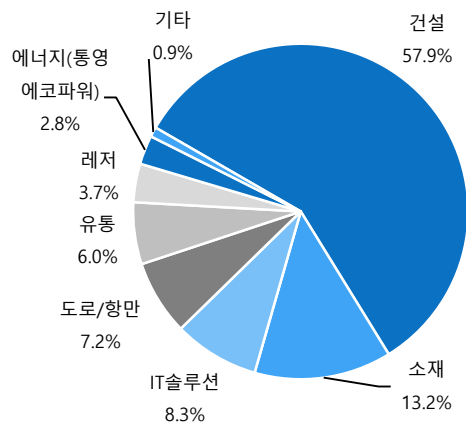
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. HDC. 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2019	16,167	1,281	3,077	2,751	2,566	4,295	2.6
2020	39,519	5,447	2,891	1,913	1,036	1,734	6.4
2021	47,796	3,687	3,855	2,302	1,134	1,898	5.5
2022	50,449	1,585	1,335	370	-51	-86	
2023	59,083	3,126	3,449	2,129	1,131	1,892	3.6
2024	62,003	3,447	3,474	2,603	1,464	2,450	4.9
2025E	67,783	5,735	5,782	4,332	2,441	4,086	4.5

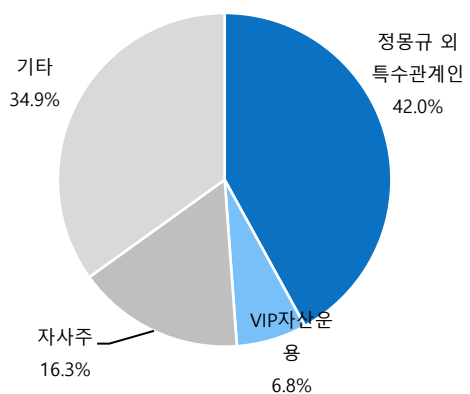
자료: HDC, iM증권 리서치본부

그림1. HDC 매출 구성(2024년 기준)



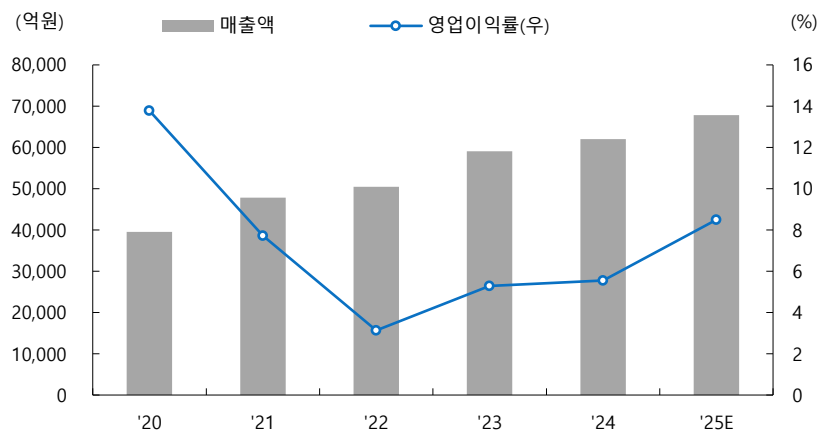
자료: HDC, iM증권 리서치본부

그림2. HDC 주주 분포(2024년 12월 31일 기준)



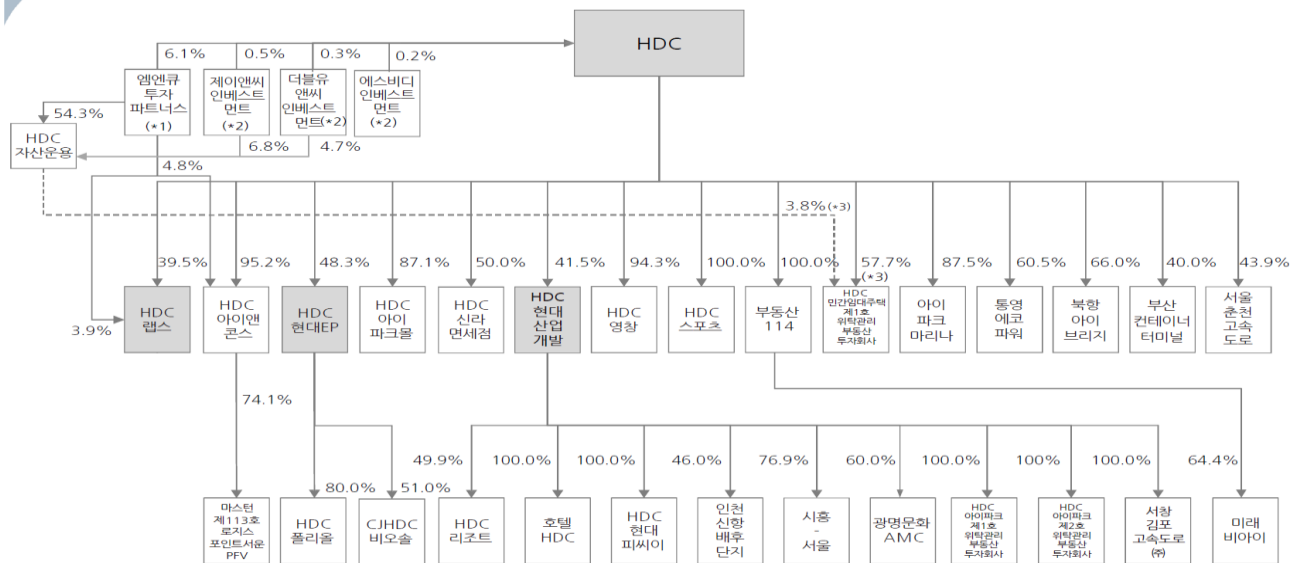
자료: HDC, iM증권 리서치본부

그림3. HDC 실적 추이



자료: HDC, iM증권 리서치본부

그림4. HDC 그룹 소유구조



자료: HDC, iM증권 리서치본부

표2. HDC SOTP 요약 (2024년 12월 31일 기준)

구분 (단위: 억원)	장부가	내재가치
①부동산 임대자산	2,300	9,046
④임대수익	1,365	6,688
아이파크타워	578	4,200
해운대상업시설	614	1,800
⑥개발이익	935	2,358
일산 강향동	131	740
인천 산곡동	480	670
용인 고림동	30	138
②지분증권	17,949	33,324
③상장	13,267	21,609
현산	10,448	13,283
EP	451	1,977
랩스	801	1,158
자사주(HDC)	1,567	5,190
⑥비상장	4,682	11,715
통영에코파워	1,652	3,303
아이파크몰	38	1,433
현대오일뱅크	594	777
기타(서울춘천, 북항 외)	2,398	6,202
③지적재산권(상표권)	0	447
④비영업자산/부채	749	749
현금성자산	1,063	1,063
회사채	200	200
NAV	20,998	43,566

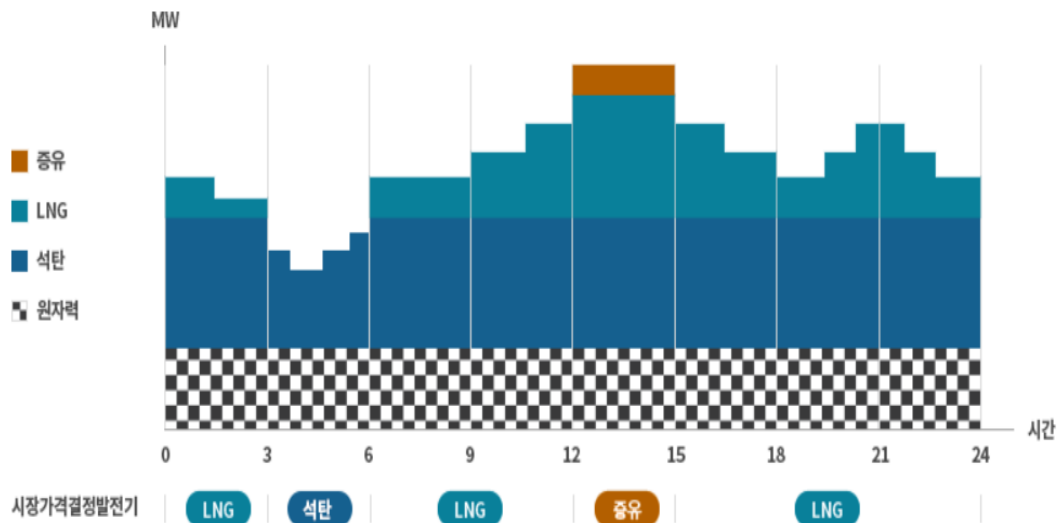
자료: HDC, iM증권 리서치본부

그림5. 전력거래 절차



자료: 전력거래소, iM증권 리서치본부

그림6. SMP 결정방법



자료: 전력거래소, iM증권 리서치본부

그림7. 두바이유 가격 추이



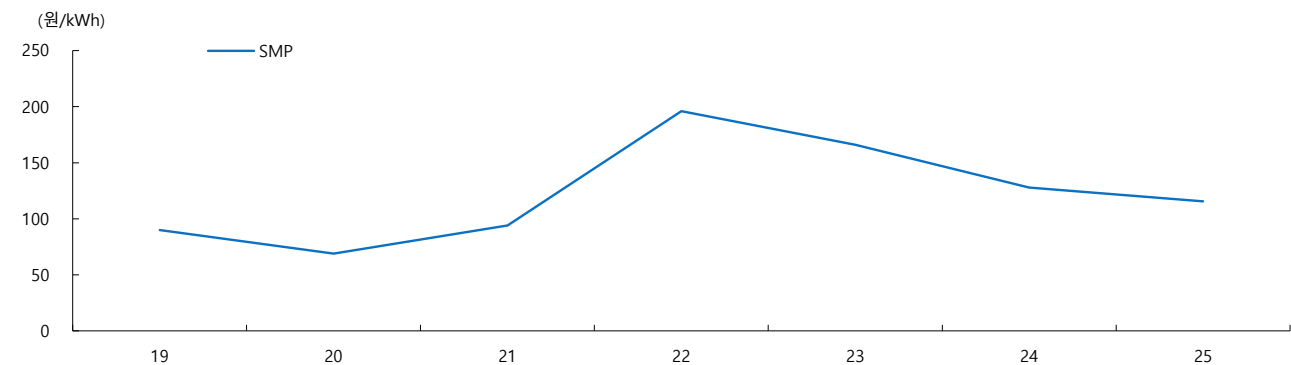
자료: Petronet, iM증권 리서치본부

그림8. JCC(Japan Crude Cocktail) 가격 추이



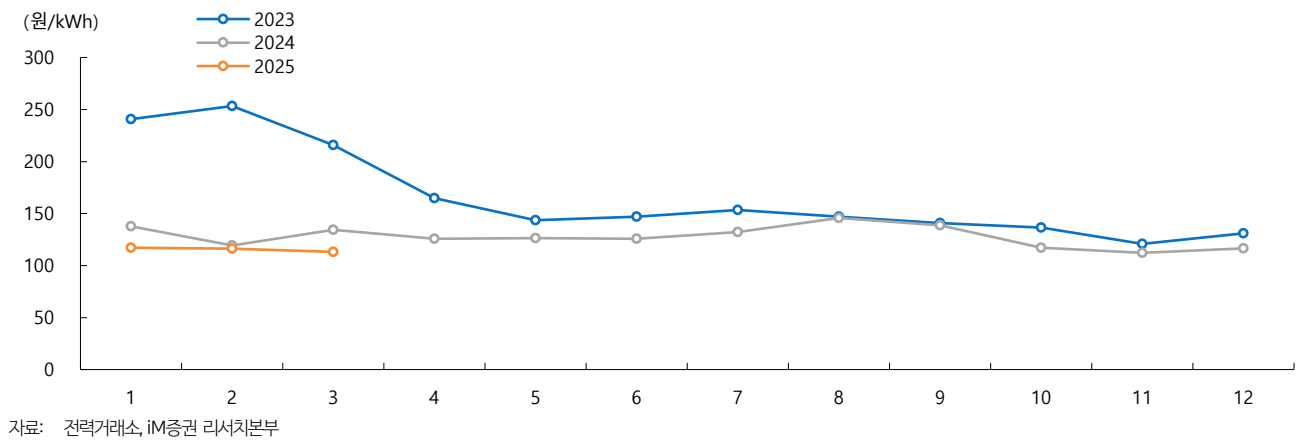
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림9. SMP 추이



자료: 전력거래소, iM증권 리서치본부

그림10. 월별 SMP 추이



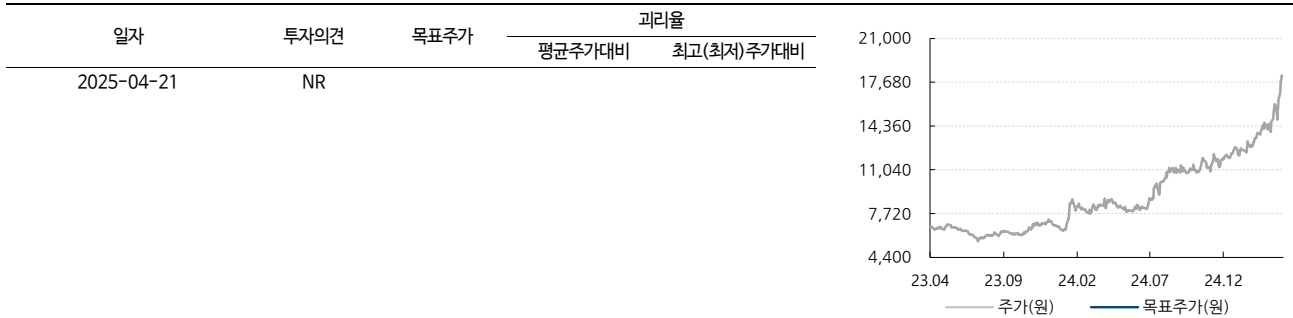
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2021	2022	2023	2024	(십억원, %)	2021	2022	2023	2024
유동자산	6,452	6,762	6,591	7,159	매출액	4,780	5,045	5,908	6,200
현금 및 현금성자산	669	793	756	1,094	증가율(%)	20.9	5.6	17.1	4.9
단기금융자산	1,562	223	330	351	매출원가	3,961	4,500	5,233	5,450
매출채권	652	658	267	352	매출총이익	819	545	675	750
재고자산	1,471	2,164	2,178	2,525	판매비와관리비	450	386	362	405
비유동자산	4,200	4,830	4,930	5,239	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1,837	2,208	2,467	2,787	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	71	70	54	53	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	10,651	11,592	11,521	12,398	영업이익	369	159	313	345
유동부채	3,920	4,357	4,180	4,830	증가율(%)	-32.3	-57.0	97.2	10.3
매입채무	327	353	403	380	영업이익률(%)	7.7	3.1	5.3	5.6
단기차입금	716	1,534	892	1,025	이자수익	68	111	105	96
유동성장기부채	630	443	748	986	이자비용	69	101	102	127
비유동부채	1,926	2,403	2,427	2,470	지분법이익(손실)	-17	-2	3	-11
사채	618	689	578	292	기타영업외손익	-7	-34	-15	-9
장기차입금	291	500	935	1,325	세전계속사업이익	386	134	345	347
부채총계	5,847	6,760	6,606	7,300	법인세비용	155	97	132	87
자배주주지분	2,388	2,417	2,538	2,641	세전계속이익률(%)	8.1	2.6	5.8	5.6
자본금	299	299	299	299	당기순이익	113	-5	113	146
자본잉여금	600	600	600	600	순이익률(%)	2.4	-0.1	1.9	2.4
이익잉여금	3,570	3,558	3,650	3,771	자배주주귀속 순이익	113	-5	113	146
기타자본항목	-1,959	-1,917	-1,868	-1,871	기타포괄이익	30	33	-25	-20
비자배주주지분	2,417	2,416	2,377	2,458	총포괄이익	260	70	188	240
자본총계	4,805	4,833	4,915	5,099	자배주주귀속총포괄이익	139	19	100	129

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2021	2022	2023	2024		2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	-9	-1,414	244	509	주당지표(원)				
당기순이익	113	-5	113	146	EPS	1,898	-86	1,892	2,450
유형자산감가상각비	84	93	115	118	BPS	42,007	42,505	44,863	46,828
무형자산감가상각비	54	9	9	10	CFPS	4,579	1,770	4,502	5,433
지분법관련손실(이익)	-17	-2	3	-11	DPS	250	250	300	350
투자활동 현금흐름	-184	799	-466	-476	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-	-	333	306	PER	5.5		3.6	4.9
무형자산의 처분(취득)	3	5	7	14	PBR	0.3	0.1	0.2	0.3
금융상품의 증감	-17	-2	3	-11	PCR	2.3	3.1	1.5	2.2
재무활동 현금흐름	46	739	192	297	EV/EBITDA	7.6	21.3	12.5	12.7
단기금융부채의증감	236	1,676	904	1,413	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-81	114	369	253	ROE	4.9	-0.2	4.6	5.7
자본의증감	-	-	-20	-15	EBITDA이익률	10.6	5.2	7.4	7.6
배당금지급	-53	-48	-46	-49	부채비율	121.7	139.9	134.4	143.2
현금및현금성자산의증감	-147	124	-29	330	순부채비율	0.5	44.5	42.1	42.8
기초현금및현금성자산	813	669	793	756	매출채권회전율(x)	8.0	7.7	12.8	20.1
기말현금및현금성자산	669	793	756	1,093	재고자산회전율(x)	4.0	2.8	2.7	2.6

자료 : HDC, iM증권 리서치본부

HDC 투자 의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%