

HDC현대산업개발

(294870)

성공적인 서울원 아이파크 분양

Flash Note

[건설/운송] 배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

Check Point

성공적인 서울원 아이파크 분양, 기업가치 증대로 이어질 것
 서울원 아이파크 1순위 청약 경쟁률 14.9:1
 서울원 아이파크 착공으로 2025~2028년 이익 레벨 크게 증가할 것

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	32,000원(유지)
종가(2024.11.25)	20,450원
상승여력	56.5%

성공적인 서울원 아이파크 분양, 기업가치 증대로 이어질 것

2024년 11월 25일 시행한 서울원 아이파크의 청약은 1순위 경쟁률 14.9:1로 마무리되었다. 1순위 공급 세대가 총 1,414세대로 대단지이고, 평균 평당 분양가가 3,800만원을 상회하는 점을 고려할 때 14.9:1의 경쟁률은 HDC현산 입장에서 성공적이라고 판단한다. 112A 이상 타입에서 일부 초기 미계약의 가능성이 존재하지만, 판매까지 오랜 기간이 필요하지 않을 것으로 예상된다. 서울원 아이파크 착공으로 HDC현산의 이익 체력은 2025~2028년 높게 유지될 것으로 예상되며, 재무비율 개선, 그리고 디벨로퍼로서 향후 중요 개발 건에 대해서도 유리한 입지를 점유할 것으로 예상된다.

서울원 아이파크 1순위 청약 경쟁률 14.9:1

2024년 11월 26일 실시한 서울원 아이파크 일반공급의 1순위 청약 경쟁률은 14.9:1로 마무리되었다. 타입별로 59A(19세대, 이하 일반공급 기준) 268.5:1(해당지역, 기타지역 포함), 72A~OB(27세대)는 17.6~30.3:1, 74A~OB(30세대) 19.0~28.9:1, 84A(132세대) 20.9:1, 84B(132세대) 44.7:1, 840A~OD(82세대) 7.8~15.1:1, 91A~OB(156세대) 13.2~23.6:1, 105A~OB(315세대) 1.2~2.5:1, 112A~OB(163세대) 0.5~1.4:1, 120A~OB(314세대) 0.7~2.2:1, 143P(8세대) 0.9:1, 145P(8세대) 0.9:1, 159P(8세대) 0.9:1, 161P(8세대) 0.8:1, 167P(4세대) 1.5:1, 170P(4세대) 0.8:1, 244P(4세대) 2.5:1를 기록했다. 일반공급 분양 세대가 1,414세대인 점을 고려했을 때 이번 청약 경쟁률은 매우 호조를 보인 것으로 판단한다.

해당지역, 기타지역 1순위 청약에서 미달 세대 수는 총 32세대로 112~170P 타입이다. 1순위 경쟁률을 감안 시 정당 계약에서의 초기 미분양은 이들 타입에서 30~50세대 정도가 발생할 것으로 예상된다. 다만 일반공급 세대 분 1,414세대에서 초기 예상 미분양 세대들은 2.2~3.5%에 불과하고, 판매까지도 오랜 시간이 필요하지 않을 것으로 예상된다. 1) 2025년 이후부터 서울의 입주 물량이 급감하며 신축 아파트에 대한 수요가 높아질 것으로 예상되며, 2) 광운대역은 GTX-C 노선이 통과하는 지역으로 GBD 접근성이 지속적으로 부각 받을 것으로 예상된다.

서울원 아이파크 착공으로 2025~2028년 이익 레벨 크게 증가할 것

HDC현산은 서울원 아이파크로 일반 분양 공사뿐만 아니라 2025~2028년 약 7,500억원의 영업이익의 기여가 예상되고, 준공 이후 임대 수익으로는 민간임대, 업무/판매시설을 포함하여 연간 약 500억원 수준의 영업이익 플러스 효과를 기대할 수 있다.

서울원 아이파크 프로젝트는 이번 청약을 진행한 일반 분양(특공/일반) 1,856세대를 제외하고도 민간임대 768세대, 공공임대 408세대, 그리고 업무/판매 시설(연면적 36,300평, 상업시설 16,100평, 오피스 15,400평, 호텔 4,800평 등)과 공공시설(연면적 19,847평) 개발이 있다. 일반 분양의 경우 2028년 7월 완공 때까지 진행을 기준으로 공사수익이 인식될 예정이고, 민간임대와 업무/판매 시설의 경우 준공 이후에 임대료 수익이 인식될 예정이다. 연결 기준으로 일반 분양 세대의 공급 금액 약 2.9조원이 진행 기준으로 인식될 예정이다. 초기 미분양을 감안해도 2.7~2.8조원의 진행 기준 인식이 예상된다. 자체사업의 경우 1차 중도금 납부일(2025년 3월 31일) 시 공정률이 10% 이하이면 진행을 기준, 10% 초과면 인도 기준으로 인식하는데, 대형 평수에서 30~50세대가 인도 기준으로 인식될 가능성이 있다. 공급 금액 기준으로 1,000~1,800억원 수준으로, 전체 공급 금액에서 3.5~6.3%에 불과하다. 대형 평수 평당 분양가는 3,900~4,500만원으로 시차를 두고 판매하는 것이 오히려 IRR 증대에 긍정적이다

HDC현대산업개발은 서울원 아이파크 부지 일원을 2017년 약 6,000억원에 매수했다. 1) 토지대에서 공공시설의 면적을 제외하고, 2) 주택 시설의 평당 공사비를 1,000만원으로 가정해도 일반 분양 공사는 30%를 상회하는 GPM이 예상된다. 일반 분양 세대의 분양가 납입만으로도 업무/판매 시설과 공공시설의 공사비를 대부분 충당할 수 있어 추가 차입금은 제한적일 것으로 예상된다. 진행 기준으로 2.9조원으로 인식할 시 2025년 5,000억원, 2026년 9,000억원, 2027년 9,000억원, 2028년 5,500억원의 매출 기여가 예상된다. GPM 30%를 가정 시 4년간 약 8,600억원의 매출총이익, 7,500억원의 영업이익 기여가 기대된다(2024년 예상 2,160억원). 30%의 수준의 GPM은 공공시설의 공사비를 100% 원가로 반영해도 달성 가능하다고 예상된다.

준공 이후에는 업무/판매 시설 및 민간 임대 부분의 임대료 수익이 발생할 예정이다. 민간임대는 총 768세대(70~80m²)로 월세를 400만원 가정 시 연 368억원의 매출 기여가 예상된다. 그리고 업무/판매 시설의 평당 임대료를 12만원으로 가정 시 연간 412억원의 매출 기여가 예상된다. 업무/판매 시설의 경우 오피스 15,400평 중 HDC현대산업개발의 본사 이전 분을 50%로 가정했다. 업무/판매 시설의 경우 계약 조건의 변수가 많아 매출 기여의 변동 폭이 클 수 있다. 결론적으로 2028년 준공 이후에도 서울원 아이파크에서 임대료 수익으로 약 780억원의 매출이 발생할 것으로 보이는데, 이는 2024년 예상 매출액에서 1.8% 수준에 불과하나, 임대수익의 마진(OPM 60%)을 고려 시 2024년 예상 영업이익 기준으로 약 20% 수준의 플러스 효과를 기대할 수 있다.

주택 경기 느린 개선세를 감안해도 매우 저평가, 매수를 추천

HDC현대산업개발의 주가는 2024년 9월 26,000원대에서 현재 21,050원으로 크게 조정 받았다. 주택 경기 부진이 지속되고 서울원 프로젝트에 대한 불확실성이 일부 반영된 것으로 파악된다. 서울원 프로젝트의 분양은 성공적이었다고 평가하며, 장기적인 기업가치 증대에 큰 영향을 미칠 것으로 예상된다.

현재 주가는 2025년 기준 P/E 3.8배, P/B 0.40배에 불과하며 2026년, 2027년 갈수록 벨류에이션 매력도는 더욱 상승할 것으로 예상된다. 순차입금(3Q24말 기준 1.3조원)과 PF 우발채무(3Q24말 기준 미착공 도급 3,558억원) 고려 시 재무 구조도 매우 안정적이라고 판단한다.

표1. 서울원 아이파크 일반 분양 개요

타입	특별공급(세대)	일반공급(세대)	총공급 세대	공급 금액(백만원)	평당 분양가(백만원)	1순위 경쟁률	미달 건수
59A	13	19	32	904~986	35.7~39.0	268.5	
72A	13	19	32	1,038~1,154	34.1~37.9	25.3	
720A	0	3	3	1,091~1,131	35.9~37.2	30.3	
720B	0	5	5	1,125~1,131	37.0~37.2	17.6	
74A	13	20	33	1,096~1,214	34.9~38.7	28.9	
740A	1	7	8	1,124~1,184	35.8~37.7	19.0	
740B	0	3	3	1,124~1,184	35.8~37.7	23.3	
84A	128	132	260	1,281~1,390	36.7~39.8	20.9	
84B	128	132	260	1,297~1,400	37.1~40.0	44.7	
840A	16	20	36	1,262~1,363	36.1~39.0	12.5	
840B	19	21	40	1,262~1,363	36.1~39.0	7.8	
840C	16	20	36	1,298~1,386	37.1~39.6	15.1	
840D	19	21	40	1,292~1,386	36.9~39.6	15.0	
91A	17	121	138	1,351~1,496	35.4~39.2	23.6	
910A	2	18	20	1,385~1,466	36.3~38.4	13.2	
910B	1	17	18	1,385~1,466	36.3~38.4	16.3	
105A	18	242	260	1,489~1,624	34.8~38.0	2.5	
1050A	3	33	36	1,544~1,600	36.1~37.4	1.2	
1050B	0	40	40	1,512~1,600	35.4~37.4	1.4	
112A	13	125	138	1,693~1,847	36.5~39.8	1.4	
1120A	0	20	20	1,711~1,811	36.8~39.0	0.8	5
1120B	0	18	18	1,711~1,811	36.8~39.0	0.5	9
120A	19	241	260	1,723~1,868	35.1~38.1	2.2	
1200A	1	35	36	1,722~1,832	35.1~37.3	1.2	
1200B	2	38	40	1,722~1,822	35.1~37.1	0.7	12
143P	0	8	8	2,873~2,911	49.0~49.7	0.9	1
145P	0	8	8	2,661~2,697	44.8~45.4	0.9	1
159P	0	8	8	2,871~2,950	44.6~45.8	0.9	1
161P	0	8	8	3,183~3,284	48.4~49.9	0.8	2
167P	0	4	4	3,061~3,089	44.9~45.3	1.5	
170P	0	4	4	3,093~3,164	44.6~45.7	0.8	1
244P	0	4	4	4,796~4,818	47.7~47.9	2.5	
합계	442	1,414	1,856				32

자료: 한국부동산원, HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

그림1. 서울원 아이파크 개발 사업 개요

	복합용지	상업용지	공공용지
대지면적	23,511평	5,952평	3,302평
용적률	500%	600%	400%
연면적	172,034평	57,975평	19,847평
시설규모	총 3,032세대 분양 1,856세대 운영 756세대 공공 409세대 근린생활시설 5,956평	상업시설 16,100평 오피스 15,400평 호텔 4,800평	공공시설 공공기숙사
사업비	약 4.8조원		
사업기간	2024년 11월~2028년 7월		

자료: HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

표2. 서울원 아이파크 조감도



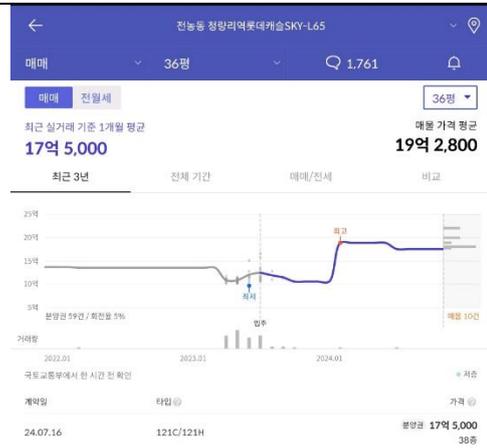
자료: HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

그림2. 서울원 아이파크 입지



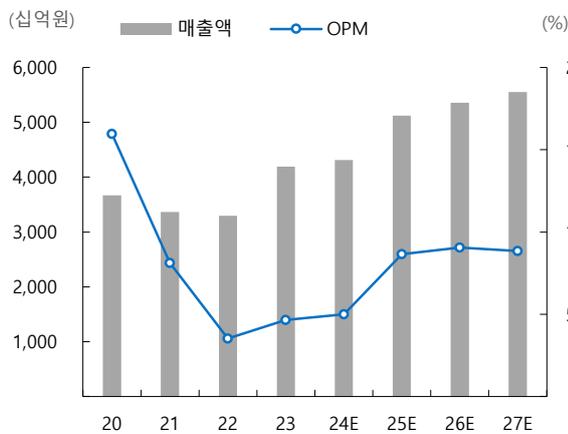
자료: HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

그림3. 청량리역 롯데캐슬 SKY-L65 시세 추이



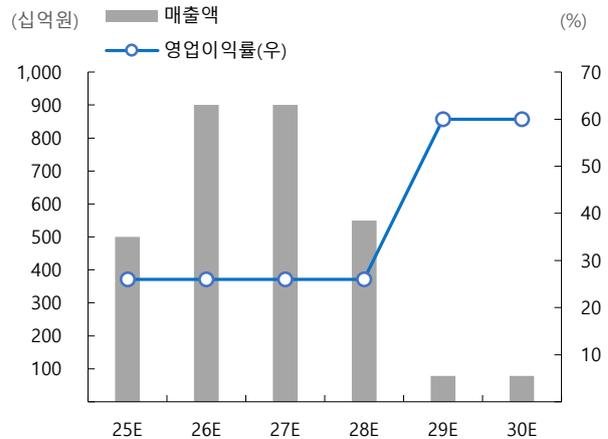
자료: 호갱노노, iM증권 리서치본부

그림4. HDC현대산업개발 매출액 및 OPM 추이 및 전망



자료: HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

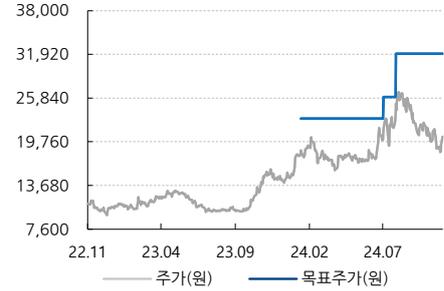
표3. 서울원 아이파크 매출액 및 영업이익 기여 예상



자료: HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

HDC현대산업개발 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-02-07	Buy	23,000	-22.1%	-5.7%
2024-07-26	Buy	26,000	-15.6%	-9.4%
2024-08-21	Buy	32,000		



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-mail등을 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%