

Date

2022.08.31

Contact

이은미

기업평가본부 책임연구원

02.2014.6370

emlee@nicerating.com

정성훈

기업평가본부 기업평가4실장

02.2014.6210

shjung@nicerating.co.kr

Contents

I. 그룹의 주요 크레딧 이슈	2
II. 지배구조 분석	6
III. 사업분석	7
IV. 재무분석	12
V. 주요 계열사 등급변동 현황 및 향후 방향성	14
Appendix 1: HDC그룹 주요 계열사 등급현황 및 등급변동 검토요인	15
Appendix 2: HDC그룹 주요기업 사업 및 재무현황	16

HDC그룹분석

주력 기업인 HDC현대산업개발의 신용도 저하 우려

Summary

HDC그룹의 주요 크레딧 이슈

- 그룹 주력 기업인 HDC현대산업개발의 신용도 저하 우려
- 계열 유동성 확보, 통영에코파워의 발전소 사업 진행에 따라 그룹 차입금 증가 전망
- 유통부문(HDC아이가크몰)의 차입부담 변동추이 및 현금창출능력의 개선 여부

HDC현대산업개발(건설부문)의 신용도 저하 위험이 높아진 상황이다. 2021년 기준 건설부문이 계열 자산 및 매출비중이 각각 56.6%, 71.2%에 달하는 등 그룹 내에서 절대적인 비중을 차지하고 있다. 건설부문은 국내 주택분양 및 도급 중심으로 사업을 영위하고 있어, 국내 주택경기 변동에 따라 실적변동성이 높으나, HDC현대산업개발은 2022년 시공능력순위 10위의 대형건설사로 높은 사업경쟁력을 보유했다. 그러나, 2021년 6월과 2022년 1월 발생한 2건의 건설사고로 인하여 고강도의 행정처분이 예상되며 향후 평판 저하에 따른 사업경쟁력 및 재무안정성 저하 우려가 높은 상황이 지속되고 있다. 화정 아이파크(‘22.01 발생)와 관련하여 영업정지 12개월 또는 등록말소가 사전통지되었으며, 청문 절차를 거쳐 2022년 9월 중 행정처분 통지가 예상된다. 학동 4구역(‘21.06 발생)과 관련하여 영업정지 8개월 및 과태료 처분이 통지되었으며, 영업정지 행정명령 집행정지 상태로 행정처분 취소소송이 진행 중이다.

HDC현대산업개발은 우발부채 규모 관리를 위해 일부 사업장 계약 해지, PF대출 만료시 사업비 대여로 전환, 토지담보대출 실행 등으로 대응하고 있다. 한편, 상반기 중 재건축정비사업 등 수주가 정상적으로 진행되고 있으나, 민간공사 계약잔액은 2021년 말 22.6조 대비 2022년 6월 말 21.6조원으로 약 1조원 가량 감소한 수준이다. 행정처분과 우발부채 관리 외에도 산업 전반적으로 주택경기 위축 가능성이 증가함에 따라 주택건설을 주력으로 하는 회사의 경우 수익성 악화 및 재무부담 증가 우려가 존재한다.

계열의 유동성 확보 및 통영에코파워의 LNG복합화력발전소 건설 사업 진행에 따라 그룹 차입규모 증가가 전망된다. HDC현대산업개발의 유동성확보를 위해, 동사를 비롯하여 지주회사인 HDC 중심으로 자금을 조달할 가능성이 존재한다. 또한 통영에코파워(60.5% 지분 보유)가 건설중인 LNG복합화력발전소의 상업가동 시점이 2024년 6월로 예정되어 있으며, 준공시점까지 공모채 발행과 차입 등 외부자금을 통하여 1.3조원의 사업비를 조달할 것으로 보여, 그룹의 차입규모가 2024년까지 지속적으로 증가할 것으로 전망된다.

I. 그룹의 주요 크레딧 이슈

그룹 주력 기업인 HDC현대산업개발의 신용도 저하 위험

건설부문의 비중이 절대적인 수준이며 우수한 사업경쟁력을 보유했으나, 최근 발생한 2건의 건설사고 이후 신용도 저하 위험이 높아진 상황

HDC그룹 내에서는 HDC현대산업개발이 영위하는 건설부문의 자산 및 매출 비중이 절대적인 수준이다. HDC현대산업개발은 2022년 시공능력순위 10위(2021년 9위)의 대형 건설사로 자체분양 및 주택도급 중심의 사업구조를 보유하고 있다. 회사는 2014년 이후 주택부문을 중심으로 한 수익창출력을 바탕으로 우수한 재무안정성을 보여왔다. 그러나 회사가 시공사로 참여한 건설현장에서 2021년 6월(광주 학동 재개발현장 철거건물 붕괴사고)과 2022년 1월(광주 화정 아이파크 신축현장 붕괴사고) 발생한 건설사고로 인하여 인명피해가 발생하였고, 직접 손실 외에도 고강도의 행정처분이 예상되어 향후 사업경쟁력 및 재무안정성 저하 우려가 높은 상황이다.

2021년 발생한 학동 사고와 관련하여 영업정지 8개월의 행정처분과 과태료가 부과되었으며 현재 회사의 취소소송 청구가 진행중이며 영업정지 처분 집행정지 상태이다. 2022년 발생한 화정 아이파크 신축건물 붕괴사고와 관련하여 영업정지 12개월 또는 등록말소 처분이 사전통지되었으며 8월 서울시 청문절차를 거쳐 9월 중 행정처분 통지가 예상된다.

표. HDC현대산업개발 건설사고 행정처분 경과

학동 철거건물 붕괴 사고	시점	화정 아이파크 신축현장 붕괴사고
광주 학동 재개발현장 철거건물 붕괴로 일반시민 사상사고 발생(사망 9명, 부상 8명)	2021.06	
국토부가 서울시(등록관청)에 행정처분 요청 ('부실시공' 및 '하수급인에 대한 관리의무 미이행' 2건)	2021.09	
서울시가 HDC현대산업개발에 8개월 영업정지 행정처분 사전통지 및 의견제출 요구 ('부실시공')	2022.01	
서울시가 원청사인 HDC현대산업개발을 상대로 청문	2022.01	광주 화정아이파크 재개발현장 신축건물 일부 붕괴되며(23~39층) 작업자 6명 사망
서울시가 HDC현대산업개발에 영업정지 8개월 행정처분 ('부실시공' 조항, '22.04~'22.12)	2022.03	국토부가 서울시(등록관청)에 행정처분 요청 ('부실시공', 영업정지 12개월 또는 등록말소)
HDC현대산업개발의 영업정지 집행정지 가처분 신청 및 행정처분 취소소송 청구로 영업정지 처분 집행정지	2022.04	서울시가 HDC현대산업개발에 12개월 영업정지 또는 등록말소 행정처분 사전통지 및 의견제출 요구
'하수급인에 대한 관리의무 미이행' 조항 관련 과태료 처분 (영업정지 8개월 행정처분→과태료 변경 신청)	2022.04	
	2022.08	서울시 청문절차 진행
	2022.09	행정처분 통지 (예정)

자료: 회사 공시, 서울시 보도·해명자료, 언론보도 종합

당사는 화정 아이파크 사고 발생 후 HDC현대산업개발이 신용보강을 제공한 PF유동화 증권 차환 부담, 수주경쟁력 약화, 직접비용(철거 및 재시공, 배상) 등을 우려하여 HDC현대산업개발과 HDC를 하향검토(↓) 등급감시 대상에 등재하였다.

당사가 제시한 모니터링 요인의 경과를 다음과 같다.

(1) 직접 손실

건설사고가 발생한 화정 아이파크는 전면철거 후 재시공이 예정되어 있으며, HDC현대산업개발은 3,377억원(2021년 1,755억원 및 2022년 상반기 1,623억원, 공사손실충당부채 806억원 및 충당부채 751억원 포함)을 손실로 반영하였다. 이 외 해당 현장 수분양자에 대한 약 2,630억원의 주거비를 지원하며 준공 예상기간인 70개월간 금융비용을 부담하기로 발표하였다.

(2) PF유동화증권 차환 여부 및 우발채무 관리

HDC현대산업개발은 PF유동화 증권 차환 등 우발부채 관리 목적으로 우발부채의 절대적인 규모의 감축과 유동성확보를 진행하고 있다. 수도권의 착공 사업지 등 일부 사업장에 대해서는 PF대출 차환이 이루어지고 있으며, 일부 미착공사사업지에 대해서는 토지담보대출 실행, PF대출 종료 시 자체자금으로 사업비 대여 등으로 대응하고 있다.

HDC현대산업개발의 2022년 반기보고서 공시에 따르면 자금보충약정 및 조건부채무인수 약정의 대출잔액은 2021년 말 약 3.4조원에서 2022년 6월 말 약 2.2조원으로 감소하였다(PF유동화증권 신용 공여 외 계열사공사대 및 SOC법인에 제공한 약정금액이 포함). 한편 2022년 6월말 기준 사업비 대여금 등의 규모는 1조4,117억원으로 2021년 말 8,259억원에 비해 5,858억원 증가하였다. 증가분에는 PF대출 만료 시 사업비 대여로 전환된 사업장들에 대한 3,600억원(천안부대1지구 복리시설(성성6지구), 천안5지구 아파트 신축사업, 포항2차 IPARK 신축, 광주행정타운 아이파크 신축공사)이 포함되어 있으며, 비수도권 미착공사사업지의 경우 PF대출 만기 시 대여금 전환이 추가로 이루어질 가능성이 있는 것으로 판단된다.

(3) 수주실적 추이

민간공사의 계약잔액은 2021년 말 22조 5,566억원에서 2022년 6월 말 21조 5,564억원으로 1조원 가량 감소하였다. 회사는 2022년 상반기 대전도안 2-2지구 등 공사 해지(부분해지 포함) 4건을 공시하였다. 다만 동기간 신규수주도 지속적으로 이루어졌으며, 용산병원 부지 개발 등 계열공사가 포함되어 있어 수주잔고의 급격한 하락은 현실화되지 않았다.

표. 공사 수주 및 계약 해지 공시사항 (2022년 상반기)

단위: 억원

구분	공시일자	금액	관련사업	비고
공사수주	2022-03-18	2,828	월계동신아파트 주택재건축정비사업	
	2022-04-01	29,440	용산병원부지 개발사업 신축공사	계열공사
	2022-04-13	1,341	미아4 재정비촉진구역 재건축정비사업	
	2022-04-20	2,930	상계1구역 주택재개발정비사업	
	2022-05-04	3,858	산월2 재건축정비사업	
공사해지 (부분해지 포함)	2022-04-08	10,972	대전 도안 아이파크시티 2차(대전 도안 2-2지구) 신축공사	기존 자금보충 한도 3,750억원
	2022-04-13	1,830	광주 곤지암역세권 아파트 신축공사	
	2022-04-20	1,793	광주 운암3단지 주택재건축정비사업	공동수급약정 지분을 변동(2,510억원→717억원)

자료: 회사 공시자료

한편, 2022년 들어 원자재가격 상승, 금리 인상, 인플레이션 우려 등 거시경제 요인과 더불어 주택건설 경기 위축 가능성이 증가하였으며, 주택건설을 주력으로 하는 회사의 수익성 악화 및 재무부담 증가 우려가 존재한다.

HDC현대산업개발 관련 유동성 확보, 통영에코파워 발전소 건설 자금 등에 따른 차입금 증가 가능성

2021년 말 기준 풍부한 유동성을 보유하고 있으나, 주력 종속회사에 대한 유동성 지원, 추가 출자 등 자금지원 가능성이 높아진 상황

HDC그룹은 2021년까지 건설 사업부문(HDC현대산업개발)의 부(-)의 순차입금기조에 힘입어 풍부한 유동성을 보유하고 있다(2021년 말 HDC 연결기준 현금성자산 2.2조원). 풍부한 현금을 바탕으로 2019년 아시아나항공 인수 입찰 참여, 2019년 HDC리조트(구 한솔개발) 지분투자 등 사업다각화를 추진하였다. 다만, 아시아나항공 인수는 2020년 9월 주식매매계약 등 해제 통지를 수령하였으며 계약금 반환소송이 진행 중이다.

한편, 2022년 초 HDC현대산업개발의 시공현장에서 발생한 건설사고 이후 대두된 우발채무 위험 확대에 주주회사인 HDC도 단기유동성 확보 방안을 폭넓게 고려하고 있는 것으로 파악된다. HDC현대산업개발의 우발채무 감축 노력이 진행 중이나 행정처분 강도 불확실성, 주택경기 변동에 따른 부동산 PF유동화증권 시장 위축가능성이 존재하는 만큼 계열 차원에서 보유 부동산 담보 대출 등을 통한 유동성 자금 지원여력을 확보할 것으로 예상된다.

한편, HDC의 자회사인 통영에코파워(HDC 지분율 60.5%, 한화에너지 26.5%, 한화건설 13%)는 통영시 광도면 안정국가산업단지에 LNG복합화력발전소 및 LNG저장탱크 건설을 목적으로 2014년 설립되었다. 해당 발전소는 2020년 12월에 착공하여 2024년 6월 상업가동 개시를 목표로 총 1.3조원의 투자금이 투입될 예정이다. 동 사업의 투자는 회사채 발행 및 차입금 등 외부자금을 조달하여 실행될 것으로 예상되며 올해 7월 1,980억원의 공모채(HDC 지급보증 1,200억원, 한화에너지 지급보증 780억원)를 발행하였다. 향후 통영에코파워의 LNG복합화력발전소 상업가동시점 전까지 계열의 차입금 증가가 전망된다.

유통부문(HDC아이파크몰)의 차입부담 변동 추이 및 현금창출능력의 개선 여부

유통부문은 증축, 리뉴얼 등의 소요 차입금이 증가하였으며, 2021년 신증자본증권 발행으로 완전자본잠식상태에서 벗어났으나, 실질상환부담은 높은 편

유통부문(HDC아이파크몰)은 2016년 10월부터 엔터테인먼트 시설, 판매시설, 주차장, 연계도로 등의 증축을 진행하였으며, 2017년부터 2021년까지 누적 2,321억원의 CAPEX 소요가 발생하였다. 한편, 일부 매장에 대한 임대보증금 반환 및 매장 환수, 공사대금 지급 등으로 인해 차입금이 증가하는 추세를 보였다(총차입금 2016년말 2,747억원 → 2018년말 3,878억원 → 2021년말 6,991억원). 한편 2021년 말 총차입금 중 3,343억원은 리스부채이다.

HDC아파트크몰은 2020년까지 완전자본잠식 상태(자본총계 2016년 말 -799억원→2020년 말 -354억원)가 지속되었으나 2021년 약 350억원 신종자본증권(자본 포함)을 발행하며 완전자본잠식 상태에서 벗어났다. 코로나19 이후 매출 회복이 두드러지지 않는 상황으로, 향후 사업실적 성장과 자체 수익 창출을 통한 자본확충 및 재무부담 완화 여부에 대해 지속적인 검토가 필요하다.

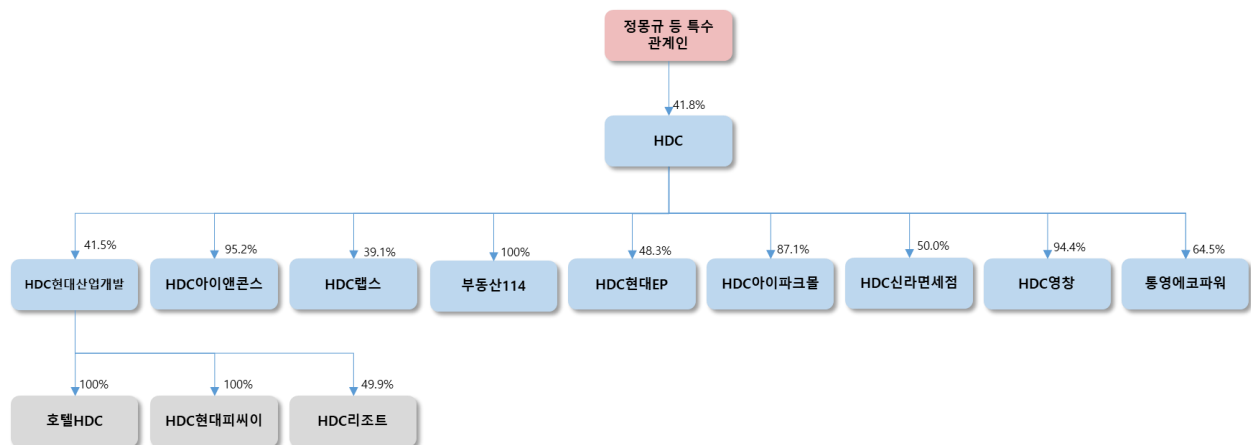
II. 지배구조 분석

HDC그룹은 정몽규 회장 및 특수관계인이 지배하는 지주회사 HDC를 중심으로 지배구조 형성

HDC그룹은 최대주주인 정몽규 회장 및 특수관계인이 지주회사 HDC를, HDC가 계열의 핵심기업인 HDC현대산업개발 및 HDC현대EP, HDC아이파크몰 등의 계열사와 그 종속기업을 지배하고 있다.

HDC그룹 주요 계열사 출자구조

단위: %



자료: HDC(주) 및 각 사 공시자료 (2022년 6월말 기준)

구 현대산업개발의 인적분할 및 지배구조 개편 과정을 통해 정몽규 회장 및 특수관계자는 지주회사 HDC의 지분 41.8%를 보유 중이며, HDC 및 특수관계자는 핵심 계열사 HDC현대산업개발의 지분 43.0%(HDC 직접 보유 41.5%)를 보유하고 있어, 최대주주의 지주회사 및 핵심 계열사에 대한 경영권은 안정적인 수준이다.

최대주주 이외 5% 이상 보유 주주인 국민연금(HDC현대산업개발 6.5% 보유)의 지분율이 높지 않으며, 이외 지분은 HDC와 HDC현대산업개발 모두 상장사로서 소액주주에게 분산되어 있는 점 등을 고려할 때, 최대주주의 그룹 전반에 대한 지배력은 안정적으로 유지될 전망이다.

III. 사업분석

HDC그룹의 사업 포트폴리오는 건설, 석유화학, 유통 및 임대, 기타(리조트, 면세점, 약기 제조 등) 부문으로 구성되어 있다. 건설부문의 주력 계열사는 HDC현대산업개발이며, 석유화학부문은 HDC현대EP, 유통부문은 HDC아이파크몰이다. 이외 계열사(HDC영창, 부동산114, 통영에코파워 등)는 기타 부문으로 분류하였다.

주요 분석 대상기업

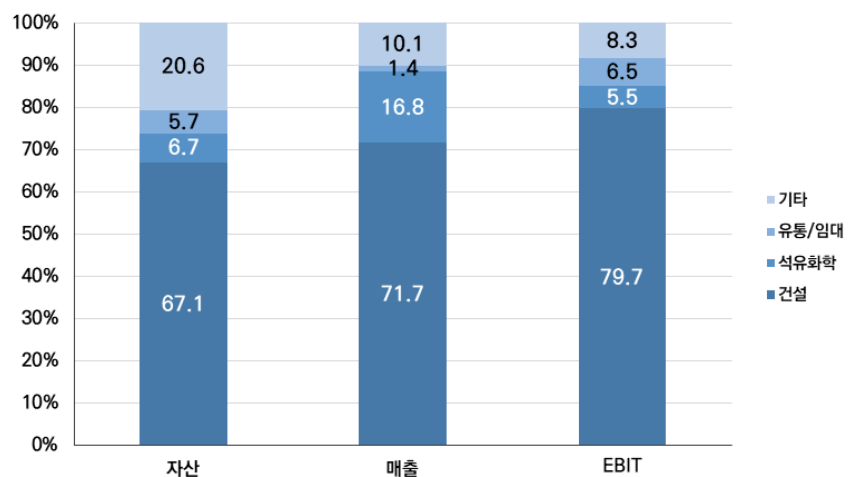
구 분(개수)	계열사
건설(1)	HDC현대산업개발
석유화학(1)	HDC현대EP
유통/임대(1)	HDC아이파크몰
기타	HDC영창, 부동산114, 통영에코파워 등

HDC그룹은 건설부문과 석유화학부문, 유통 및 임대, 기타 부문으로 구성되어 있으며 건설부문의 비중이 절대적

건설부문의 경우 2021년 HDC 연결재무제표 기준 부문별 자산 및 매출 비중(지주부문 제외, 내부거래 제거 전)이 각각 67.1%, 71.7%에 달하는 등 그룹 내에서 절대적인 비중을 차지하고 있으며, 이외에 석유화학부문이 자산의 6.7%, 매출의 16.8%, 유통 및 임대부문의 자산의 5.7%, 매출의 1.4%의 비중을 각각 차지하고 있다. 한편, 기타 부문은 발전, 약기, 건물관리, 호텔 등으로 구성되어 있다.

HDC그룹 사업부문별 비중 (2021년)

단위: %



자료: HDC(주) 공시자료

주: 내부거래 제거 전 지주부문을 제외한 부문별 실적 합산금액 기준

그룹의 사업실적은 자산 및 매출에서 절대적인 비중을 차지하는 건설부문(HDC현대산업개발)에 연동되는 모습을 보이며, 국내 주택 보급 및 분양사업에 주력하고 있어 국내 주택 경기에 따른 변동성이 크게 나타났다. 한편, 2022년 초 발생한 건설사고(광주 화정아이파크 신축현장 붕괴사고)로 인한 직접손실(추정손실 반영액 2021년 1,755억 및 2022년 1,623억), PF유동화증권 차환 등 우발부채 부담, 중기적 사업경쟁력 약화 우려로 신용도 하락위험이 상승하였다.

석유화학 부문의 경우 사업기반이 우수하며 전방산업 수요회복에 따라 매출이 증가하였으나 PO부문 스프레드 축소로 수익성이 다소 저하된 상황이다. 유통 및 임대부문은 2018년 증축 이후 양호한 영업수익성이 유지되고 있다. 다만 건설 이외 부문의 규모 및 이익 기여도가 건설부문 대비 낮은 수준으로, 그룹 전반에 미치는 영향은 크지 않다.

HDC그룹 사업부문별 영업실적 추이

단위: 억원

구 분		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021.6	2022.6
건설	매출	35,073	41,259	43,848	42,165	39,835	33,639	15,070	16,452
	EBIT	4,069	5,433	5,030	5,515	6,038	2,734	2,233	-275
	EBIT/매출(%)	11.6	13.2	11.5	13.1	15.2	8.1	14.8	-1.7
석유화학	매출	8,612	9,144	9,108	8,351	6,894	8,598	4,145	5,202
	EBIT	689	415	144	341	346	284	144	71
	EBIT/매출(%)	8.0	4.5	1.6	4.1	5.0	3.3	3.5	1.4
유통/임대	매출	1,434	1,548	1,149	1,206	1,043	1,111		
	EBIT	326	289	371	383	218	347		
	EBIT/매출(%)	22.7	18.7	32.3	31.8	20.9	31.2		
기타	매출	2,381	1,637	5,221	6,610	2,157	4,448		
	EBIT	89	324	440	557	256	322		
	EBIT/매출(%)	3.7	19.8	8.4	8.4	11.9	0.1		
합계	매출	47,499	53,587	59,326	58,332	49,585	47,796	21,993	25,483
	EBIT	5,172	6,461	5,985	6,796	6,820	3,687	2,523	-124
	EBIT/매출(%)	10.9	12.1	10.1	11.7	13.8	7.7	11.5	-0.5

자료: 각 사 공시자료

주1: 건설 1개사(HDC현대산업개발 연결[2018년-], HDC(구 현대산업개발) 별도[~2017년]), 석유화학 1개사(HDC현대EP 연결), 유통 및 임대 1개사(HDC아이파크를 개별) 기준

주2: 기타 부문은 그룹 합산 재무제표에서 건설, 석유화학, 유통 및 임대 부문을 단순차감 조정하여 계산

주3: 2018년 구 현대산업개발의 인적분할로 인해, 건설부문의 해당년도 실적은 HDC(구 현대산업개발) 중단영업실적(1월~4월)과 HDC현대산업개발의 실적(5월~12월 연결 기준)을 합산함

주4: 유통/임대부문(HDC아이파크를)은 반기보고서가 공시되지 않는 외감기업임

주5: 2020년 1분기 중 HDC현대산업개발이 HDC의 종속기업이 되었고 영업실적 가운데 일부분만이 연결재무제표에 계상됨에 따라, 2020년 그룹의 연간 합계 매출, EBIT은 HDC 연결재무제표 및 HDC현대산업개발 1분기 재무제표를 합산하여 추산함 (HDC현대산업개발의 2020년 1분기 실적 및 내부 거래 가운데 일부 중복 계상)

[건설 부문]

건설 사업부문은 자체분양 및 주택도급 중심 사업구조이며, 2020년까지 우수한 수익성을 시현하였으나, 건설사고 발생으로 인한 손실 및 행정처분 이후 사업경쟁력 약화 우려

그룹의 건설부문은 최근 5개년 평균 연 매출 4.0조원, 영업이익 5,000억원을 창출하고 있는 핵심 사업부문이다. 건설부문의 HDC현대산업개발은 2022년 시공능력순위 10위(2021년 9위) 대형 건설사로 자체분양 및 주택도급 중심의 사업구조를 보유하고 있는 가운데(2015 ~ 2021년간 자체분양 및 주택도급 매출비중 평균 약 80%) 브랜드 인지도(IPARK) 및 다수의 시공실적 등을 기반으로 국내 주택사업 내에서 우수한 시장지위를 보유하고 있다.

주택 중심의 포트폴리오의 영향으로 국내 주택경기에 따른 실적변동성이 내재되어 있으나 정비사업 도급 및 자체분양사업 부문의 우수한 채산성을 바탕으로 2020년까지 10%를 상회하는 EBIT/매출액을 시현하였다. 그러나 2022년 1월 발생한 화정아이파크 현장 건설 사고로 인한 손실예상금액 1,755억원이 2021년에 반영되며 EBIT/매출액이 8.1%로 감소하였다. 특히 원자재가격 상승, 화정아이파크 현장 손실 1,623억원 추가반영 등 원가상승요인이 복합적으로 작용하여 2022년 반기 영업이익은 적자로 전환되었다.

한편, 2022년 상반기 중 일부 사업장 계약해지(대전도안2-2지구 및 일부 정비사업조합), 신규수주(계열사 공사 및 정비사업 현장) 등으로, 회사의 2022년 6월 말 수주잔고는 21.6조원을 기록하고 있다. 2021년 말 대비 약 1조원 가량 감소하였으나, 자체분양사업을 제외하더라도 2021년 HDC현대산업개발의 연결기준 매출액(3.36조원) 대비 6배 이상으로 우수한 수준이다. 다만, HDC현대산업개발의 시공현장에서 발생한 건설사고로 인하여 영업정지 8개월 처분(학동 철거건물, 집행정지 상태), 영업정지 12개월 또는 등록말소(화정 아이파크 신축현장, '22.03 사전통지 및 '22.09 행정처분 예상) 등 고강도의 행정처분 절차가 진행 중이다.

[수주형 공사 계약잔액 추이]

(단위: 억원)

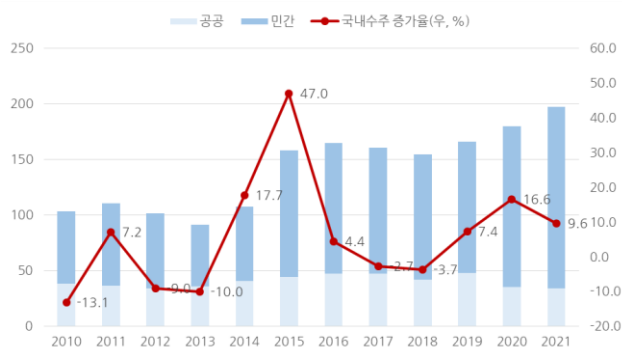
구 분	2020	2021	2022.03	2022.06
관급공사	6,217	5,895	5,611	5,524
민간공사	193,843	225,566	232,855	215,564

자료: HDC현대산업개발 공사자료

한편, 2022년 들어 원자재가격 상승, 금리 인상, 인플레이션 우려 등 거시경제 요인과 더불어 주택건설 경기 위축 가능성이 증가하였으며, 주택건설을 주력으로 하는 회사의 수익성 악화 우려가 존재한다.

국내건설 수주 추이

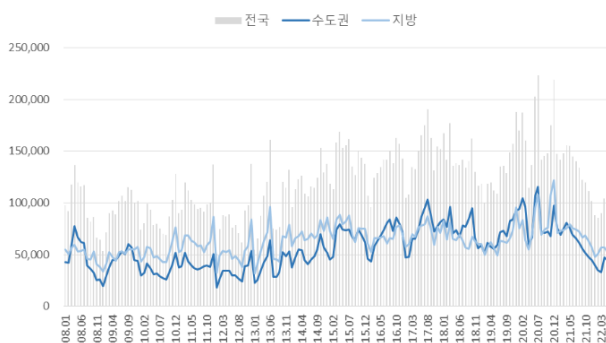
단위: 조원



자료: 대한건설협회, 해외건설협회

주택 매매거래량

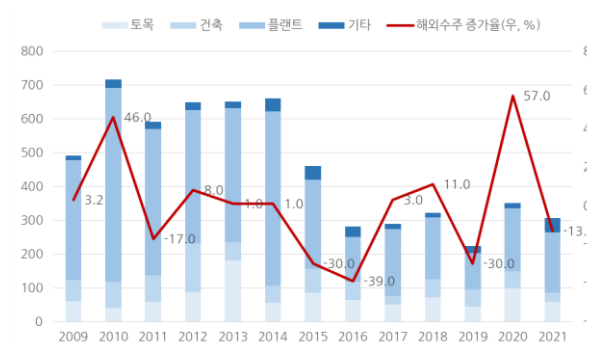
단위: 호



자료: 한국부동산원, 국토교통부

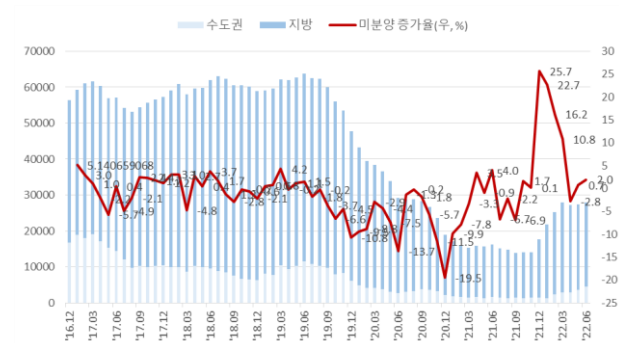
해외건설 수주 추이

단위: 조원



국내 주택미분양 추이

단위: 호



[석유화학 사업부문]

석유화학 사업부문은 자동차 플라스틱 소재 부문의 우수한 사업 기반 보유

석유화학부문은 PP(폴리프로필렌, 자동차용 내외장재 등), PE(폴리에틸렌, 건설용 자재 등), PS(폴리스티렌, 가전제품 등) 제조사업을 영위하는 가운데 복합 PP, PS 등 주요 제품군 내에서 국내 상위의 시장지위를 보유하고 있으며, 오랜 사업경험을 바탕으로 다수의 고정거래처를 확보하고 있음을 감안하면 사업경쟁력이 우수한 수준이다. 특히 복합PP(폴리프로필렌을 조달하여 탈크, 고무 등 첨가제와 혼합하여 새로운 물성의 컴파운드를 생산) 생산량의 상당 부분이 사출성형기업을 통하여 완성차 기업에 공급되고 있어, 안정적인 사업기반을 확보하고 있음을 고려할 때, 동 부문의 경쟁지위는 양호한 수준으로 판단된다.

석유화학부문은 2009년 이후 PP사업의 해외진출, 신규 사업(PE 및 PS사업) 진출 및 공장 증설(PS사업) 등에 힘입어 매출 규모가 지속적으로 증가하는 추세였다. 2015~2018 년간 국제 유가하락으로 전반적인 판가가 하락하는 가운데, 국내 소비 둔화 및 국내 완성차 기업의 해외 생산비중 확대 등의 영향으로 점진적으로 PO 부문(PP 및 PE) 실적이 둔화되었다. 2019 년 현대기아차의 신차 판매 호조에 따른 국내 생산량 확대, 기아차 신공장 가동으로 인한 인도 첸나이 법인 매출증가 등으로 영업실적이 크게 개선되기도 하였으나, 이후 코로나 19 로 인한 전방산업 수요 둔화 및 유가상승에 따른 스프레드 축소로 영업수익성이 재차 저하되었다. 이는 회사가 판가 인상이 원재료 가격 변동 대비 약 3 개월 후행하여 이루어지는 영향으로 분석되며, 중단기적으로 회사는 PO부문의 판가인상을 통해 일정 수준의 영업수익성 유지는 가능할 전망이다. 한편, PS사업의 경우 주요 전방산업은 가전(PS) 및 건설(EPS, 단열재 등) 산업으로 경기에 따른 민감도가 다소 높은 수준이며, 원가 중 원재료가 차지하는 비중이 높아 국제유가에 따른 수익변동성도 상당하다. 2017 년 이후 권역 내 경쟁강도 심화로 가격 스프레드가 축소된 가운데 정기보수로 인한 영업차질 및 SM가격 급락에 따른 재고자산 관련 손실의 영향 등으로 영업수익성이 저하되었다. 그러나, 2020 년 들어 국제유가 급락으로 인한 원가 하락 및 스프레드 확대로 이전대비 영업수익성이 크게 개선되었으며, 이후 유가 상승에도 불구하고 전방산업의 수요 확대에 따라 개선된 영업수익성을 유지하였다. 중단기적으로 회사는 확대된 가전 수요 등을 바탕으로 PS부문에서의 양호한 영업실적 시현이 가능할 전망이다.

[유통 및 임대 사업부문]

유통 및 임대 사업부문은 매출이 정체되어 있으며, 코로나19 이후 일부 회복

유통 및 임대 사업부문은 용산 민자역사 건설 후 백화점 운영 및 판매시설, 사무실 등 복합빌딩 임대사업을 영위하고 있다. 백화점 상위 기업들의 지속적인 점포확장으로 경쟁강도가 심화되고 있는 가운데 단일 매장만을 운영함에 따른 미흡한 후방교섭력, 낮은 브랜드 인지도 등을 고려할 때, 동 부문의 경쟁지위는 미흡한 수준이다. 지리적으로 접근성이 우수한 용산역 HDC아이파크몰, 대형마트(이마트)·영화관(CGV)·면세점(신라아이파크) 등 앵커시설이 집중되어 있으나, 매출액 및 수익규모는 장기간 정체되어 있는 것으로 판단된다.

매출액은 2012년 1,249억원에서 2017년 1,548억원으로 증가추세를 보였으나, 2018년부터 2021년까지 연평균 1,127억원을 기록하며 정체되었다. 특히, 2020년 코로나19 팬

데믹의 영향으로 매출이 (-)13.5%p 감소한 뒤, 2021년 6.5%p 증가하며 이전 수준을 회복하지 못하였다. 코로나19로 인한 영업제한 등 정부규제에 따른 영향은 감소하고 있으나, 온라인 쇼핑 트렌드 확대로 유통 및 임대부문의 매출 기반이 축소될 것으로 전망되며, 해당 부문의 재무 부담이 과중한 상태임을 감안할 때 사업실적 회복 여부에 대해 지속적인 검토가 필요하다.

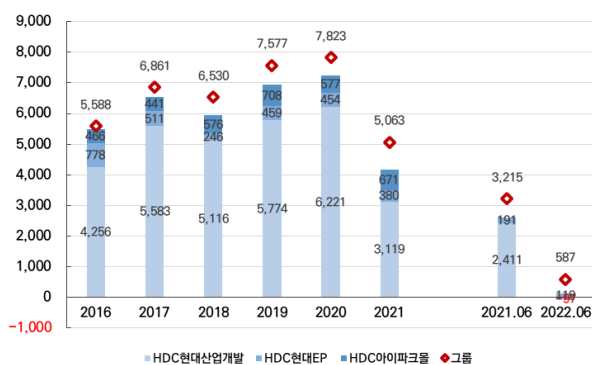
IV. 재무분석

계열의 재무안정성은 양호한 수준이나 최근 건설부문의 차입규모 증가 및 향후 발전부문 투자로 이전대비 차입부담 확대될 것으로 전망

2022년 6월 말 주요 종속기업을 연결대상으로 하는 HDC의 연결재무제표 기준 그룹의 재무안정성은 양호한 수준이다. 2022년 6월말 그룹의 총자산은 11조원, 순차입금 1.9조원, 부채비율과 차입금의존도는 각각 133.2%, 33.5%로 양호한 모습을 보이고 있다. 2021년까지 총차입금/EBITDA 3배 이하로 현금창출능력이 차입금 대비 양호한 수준을 나타냈다. 특히 건설 사업부문이 그룹 총 자산의 57%, 매출 및 EBIT의 70% 이상, EBITDA의 60% 이상을 차지하고 있어 그룹 재무위험은 건설부문의 재무안정성에 크게 의존하고 있다. 건설부문은 자체분양 및 주택도급 사업분야에서 우수한 분양 실적을 기록하며 이익 누적을 바탕으로 자본을 확충하여 왔으나, 최근 건설사고로 행정처분이 진행되며, 우발채무 위험 관리를 위한 PF차입금 대여금 전환을 포함하여 차입규모가 증가하였다.

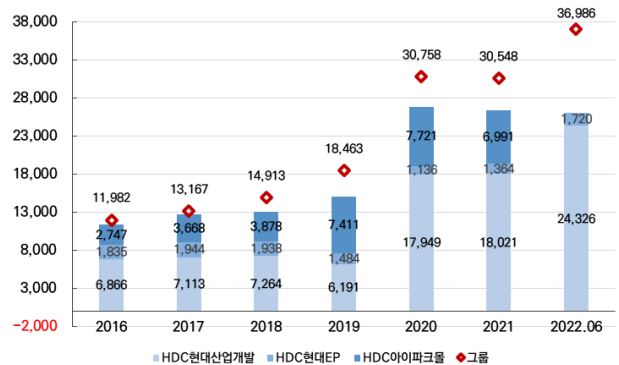
주요 계열사별 EBITDA 추이

단위: 억원



주요 계열사별 총차입금 추이

단위: 억원



자료: 각 사 공시자료를 토대로 NICE신용평가 가공

유통부문은 리스 회계기준 변경으로 2019년에 추가적으로 약 3,600억원의 리스부채를 인식한 이후 자산규모 대비 과중한 차입부담이 지속되고 있다. 2021년 당기순이익 창출과 신종자본증권 발행으로 차입금이 7,700억원에서 7,000억원으로 축소되었다.

HDC그룹 재무현황

단위: 억원

구 분	2017	2018	2019	2020	2021	2022. 6
총자산	65,394	74,157	77,800	96,171	106,515	110,541
자본	29,625	31,004	37,518	43,452	48,048	47,409
총차입금	13,167	14,913	18,463	30,758	30,548	36,986
리스부채	-	-	3,919	3,646	3,761	3,621
순차입금	-1,659	-4,208	3,589	7,190	8,159	19,167
EBITDA	6,861	6,530	7,577	7,823	5,063	403
CAPEX	-2,134	-1,023	1,751	-680	-3,248	-2,143
부채비율(%)	120.7	139.2	107.4	121.3	121.7	133.2
차입금의존도(%)	20.1	20.1	23.7	32.0	28.7	33.5
총차입금/EBITDA(배)	1.9	2.3	2.4	2.4	3.0	45.9

자료: HDC(구 현대산업개발 포함) 공시자료

주1: 2018-2019년은 구 현대산업개발의 인적분할 이후 HDC현대산업개발이 HDC의 연결재무제표에 포함되지 않아, 각 사의 재무제표 합산 후 HDC현대산업개발의 지분가치를 차감하여 조정

주2: 2020년 1분기 중 HDC현대산업개발이 HDC의 종속기업이 되었고 영업실적 가운데 일부분만이 연결재무제표에 계상됨에 따라, 2020년 EBITDA는 HDC 연결재무제표 및 HDC현대산업개발 1분기 재무제표를 합산하여 추산함

2022년 6월 말 기준 부채비율 및 차입금의존도는 양호한 수준이나, HDC현대산업개발의 행정처분과 관련된 우발채무 위험을 고려하면 그룹 보유자산을 활용한 대응으로 차입부담이 증가할 가능성이 존재한다.

또한 HDC의 종속회사인 통영에코파워가 건설중인 LNG복합화력발전소가 1.3조원의 투자금을 투입하여 2020년 착공, 2024년 6월 상업가동 목표로 진행되고 있으며, 사업가동 이전까지의 투자금은 회사채 발행, 금융권 차입으로 조달하게 되는 만큼 계열의 차입규모는 2024년까지 지속적으로 증가할 예정이다.

HDC현대산업개발의 최종 행정처분이 사업경쟁력에 미치는 영향, 금융시장 접근성 저하 여부 및 유동성관리를 면밀히 모니터링할 예정이다. 더불어 통영에코파워 프로젝트의 원활한 진행과 종속회사에 대한 지주회사(HDC)의 자금지원 규모 역시 살펴볼 예정이다.

V. 주요 계열사 등급변동 현황 및 향후 방향성

HDC 그룹의 신용도는 주력 회사인 HDC현대산업개발의 신용도에 크게 의존하는 구조를 보이고 있다. HDC현대산업개발은 현재 화정아이파크 신축현장 붕괴사고와 관련한 행정처분 절차가 진행 중이며, 2022년 9월 행정처분 통지가 이루어질 것으로 예상된다. 이로 인한 사업경쟁력 악화 가능성 등이 반영되어 2022년 7월 말 기준 HDC(지주회사)와 HDC현대산업개발(건설)이 등급 하향검토(↓) 감시 대상에 등재되었다.

그룹의 주력 사업부문인 건설부문은 도급 및 자체 주택사업에 사업경쟁력을 바탕으로 부(-)의 순차입금을 나타내며 우수한 재무안정성을 보유하고 있었으나, 최근 화정 아이파크 현장 손실 인식으로 인해 영업수익성이 악화되었다. 또한 유동성 확보를 위해 차입규모를 확대 하였고 일부 미착공 사업지에 대한 PF유동화증권 만기 상환 후 대여금 전환 등으로 2022년 6월 말 순차입금이 약 1조원 증가하며 재무안정성이 저하되었다. 행정처분 결과가 회사의 사업경쟁력 및 재무시장접근성에 중대한 영향을 미칠 것으로 예상되어, 행정처분 시점까지 HDC현대산업개발 및 HDC(지주회사)의 등급 하향검토(↓) 감시 대상 등재를 유지할 계획이다.

석유화학부문은 다각화된 전방 수요처, 오랜 사업경험 등으로 사업경쟁력이 양호한 수준이다. PO 부문 스프레드 축소에 따라 영업수익성이 다소 저하되었으나, 판가 인상이 수개월 후행하여 이루어짐을 고려할 때 일정수준의 수익성 시현이 가능할 전망이다. PS부문은 전방산업의 수요확대에 따라 개선된 영업수익성이 유지되고 있다. 또한 전반적으로 우수한 재무구조를 보유하고 있음을 감안할 때 HDC현대EP의 신용도는 현 수준을 유지 가능할 것으로 예상된다.

주요 계열사 신용등급 및 등급전망 변동 현황

구분	기업명	업종	장기신용등급		단기신용등급	
			2021.12	2022.07	2021.12	2022.07
하향	HDC현대산업개발	건설	A+/Stable	A+ ↓	A2+	-
	HDC	지주	A+/Stable	A+ ↓	-	-

주1: 2022년 7월말 현재 NICE신용평가(주) 보유 유효등급 기준.

Appendix 1: HDC그룹 주요 계열사 등급현황 및 등급변동 검토요인

HDC그룹 주요 계열사 등급현황

기업명		2017	2018	2019	2020	2021	2022
HDC	장기	-	-	-	-	A+/ Stable	A+ ↓
	단기	-	-	-	-	-	-
HDC현대산업개발	장기	-	A+/Stable	A+ ↓	A+/ Stable	A+/ Stable	A+ ↓
	단기	-	A2+	A2+ ↓	A2+	A2+	-
HDC현대EP	장기	-	-	A-/ Stable	A-/ Stable	A-/ Stable	A-/ Stable
	단기	-	-	-	-	-	-
HDC아이파크몰	장기	BB/ Stable	BB/Positive	-	-	-	-
	단기	-	-	-	-	-	-

주1: 2022년 등급은 2022년 7월 31일 NICE신용평가(주) 보유 유효등급 기준임.

주2: 등급전망(Outlook)은 P(Positive:긍정적), S(Stable:안정적), N(Negative:부정적), D(Developing:유동적)으로 구분됨.

주3: 등급감시(Watch)는 상향검토(↑), 하향검토(↓), 불확실검토(◆)로 구분됨.

HDC그룹 주요 계열사 등급변동 검토요인

기업명	신용등급	재무제표	구분	등급변동 검토요인
HDC현대EP	A-/S	연결	상향조정 검토	▪ 대규모 투자를 진행하지 않는 가운데 양호한 영업현금창출이 이루어져 ▪ 연결 기준 순차입금 의존도가 15%를 하회하는 수준이 지속될 것으로 전망되는 경우
			하향조정 검토	▪ 영위사업 내에서의 경쟁지위 저하, 시장 수급환경 악화 등으로 ▪ 연결기준 EBITDA/매출액이 4%를 하회하는 수준이 지속될 경우

주1: 최근 유효등급 공시 건 기준

주2: 등급 변동 검토는 상기 요인·지표가 절대적인 것은 아니며 기타 요인을 종합적으로 고려하여 수행됨.

주3: HDC현대산업개발과 HDC는 현재 하향검토(↓) 등급감시 대상에 등재되어 있으며, 화정아이파크 건설사고와 관련한 서울시 행정처분 시점까지 유지 예정

Appendix 2: HDC그룹 주요기업 사업 및 재무현황

HDC그룹 주요기업 사업 및 재무현황

단위: 억원, %, 배

구분	연도	총자산	순차입금	부채비율	순차입금 의존도	매출액	EBIT	EBITDA	EBIT/ 매출액	EBITDA/ 금융비용	순차입금/ EBITDA	영업 현금흐름	잉여 현금흐름
HDC	2019	44,096	-4,051	97.6	-9.2	42,165	5,515	5,774	13.1	33.6	-0.7	-1,200	-1,274
현대산업개발 (연결)	2020	61,161	-2,270	123.0	-3.7	36,702	5,857	6,221	16.0	18.2	-0.4	-2,589	-2,669
	2021	65,664	-322	127.6	-0.5	33,639	2,734	3,119	8.1	8.8	-0.1	304	124
	2021.6	65,411	-3,367	127.6	-5.2	15,070	2,233	2,411	14.8	13.3	-0.7	970	925
	2022.6	69,308	10,147	144.4	14.6	16,452	-275	-63	-1.7	-0.3	-80.3	-9,858	-10,099
HDC현대EP (연결)	2019	5,473	721	93.1	13.2	8,351	341	459	4.1	7.3	1.6	1,073	986
	2020	5,249	240	79.3	4.6	6,894	346	454	5.0	10.6	0.5	594	485
	2021	5,829	823	89.5	14.1	8,598	284	380	3.3	10.8	2.2	-7	-181
	2021.6	5,873	465	93.7	7.9	4,145	144	191	3.5	10.9	1.2	-130	-164
	2022.6	6,492	1,014	109.3	15.6	5,202	71	119	1.4	4.5	4.3	-45	-108
HDC 아이파크몰 (개별)	2019	9,546	7,199	-3,057.9	75.4	1,206	383	708	31.8	2.6	10.2	263	-31
	2020	9,082	7,676	-2,662.2	84.5	1,043	218	577	20.9	2.2	13.3	-197	-568
	2021	8,834	6,900	15,016.3	78.1	1,111	347	671	31.2	2.8	10.3	464	449
통영에코파워 (개별)	2019	1,431	1,287	4,983.8	89.9	-	-4	-4	-	-72.0	-290.8	-41	-1,287
	2020	1,580	1,379	7,578.4	87.3	-	-8	-8	-	-8.2	-163.2	40	-88
	2021	3,853	1,676	140.0	43.5	-	-7	-7	-	-38.9	-245.8	-162	-1,886
HDC (연결)	2019	42,090	7,640	79.0	18.2	16,167	1,281	1,803	7.9	4.8	4.2	1,700	23
	2020	96,171	7,190	121.3	7.5	39,519	5,447	6,369	13.8	9.5	1.1	-4,742	-5,422
	2021	106,515	8,159	121.7	7.7	47,796	3,687	5,063	7.7	7.4	1.6	-88	-3,336
	2021.6	103,247	6,440	129.4	6.2	21,993	2,523	3,215	11.5	9.0	1.0	-376	-1,515
	2022.6	110,541	19,167	133.2	17.3	25,483	-124	403	-0.5	1.0	23.8	-8,289	-10,432

자료: 각 사 공시자료

유의사항

NICE신용평가(주)가 제공하는 신용등급은 특정 금융투자상품, 금융계약 또는 발행주체의 상대적인 신용위험에 대한 NICE신용평가(주) 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견이며, NICE신용평가(주)가 외부에 제공하는 보고서 및 연구자료(이하 "발간물")는 상대적인 신용위험 현황 및 전망에 대한 견해를 포함할 수 있습니다. NICE신용평가(주)는 신용위험을 미래의 채무불이행 및 손실 가능성으로 정의하고 있습니다. 따라서 NICE신용평가(주)의 신용등급과 발간물은 금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권사의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험을 표현하지는 않습니다.

NICE신용평가(주)의 신용등급과 발간물은 미래의 채무불이행 및 손실 가능성에 대한 현재 시점에서의 의견으로 예측정보를 중심으로 분석, 평가되고 있으며, 예측정보는 예상치 못한 환경변화 등에 따라 실제 결과치와 다르게 나타날 수 있습니다. 또한, 신용등급과 발간물은 사실의 진술이 아니라, 미래의 신용위험에 대한 NICE신용평가(주)의 독자적인 의견으로, 특정 유가증권의 투자의사결정(매매, 보유 등)을 권고하는 것이 아닙니다. 즉, 신용등급과 발간물은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 어떠한 경우에도 정보이용자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이에 정보이용자들은 각자 유가증권, 발행자, 보증기관 등에 대한 자체적인 분석과 평가를 수행하여야 하며, 개인투자자의 경우 외부 전문가의 도움을 통해 투자에 대한 의사결정을 해야 한다는 점을 강조합니다.

NICE신용평가(주)는 신용등급 결정에 활용하고 발간물에 주요 판단근거로서 제시하는 정보를 신뢰할 만하다고 판단하는 제3자 자료 및 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집하여 분석, 인용하고 있으며, 발행주체로부터 제출 자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되지 않았으며 중대한 오해를 일으키는 내용이 없다는 확인을 받고 있습니다. 따라서 NICE신용평가(주)는 신용평가 대상인 발행주체와 그의 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나, NICE신용평가(주)는 자료원의 정확성 및 완전성에 대해 자체적인 실사를 하지는 않고 있습니다. 또한, 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 인간적, 기계적 또는 기타 요인에 의한 오류의 가능성이 있습니다.

이에 NICE신용평가(주)는 신용등급 결정 시 활용된 또는 발간물에 주요 판단근거로서 제시된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 정보의 오류, 시기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다. 또한, NICE신용평가(주)는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 신용등급 및 발간물 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.

NICE신용평가(주)에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 저작권은 NICE신용평가(주)의 소유입니다. 따라서 NICE신용평가(주)의 사전 서면동의 없이는 본 정보의 무단 전재, 복사, 유포(재배포), 인용, 가공(재가공), 인쇄(재인쇄), 재판매 등 어떠한 형태든 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다.