



BUY (유지)

목표주가(12M) 33,000원
현재주가(7.25) 23,000원

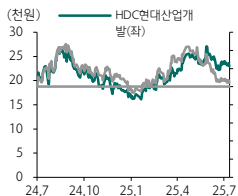
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,196.05
52주 최고/최저(원)	27,100/16,100
시가총액(십억원)	1,515.9
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	65,907.3
60일 평균 거래량(천주)	307.9
60일 평균 거래대금(십억원)	7.4
외국인지분율(%)	15.01
주요주주 지분율(%)	
HDC 외 6 인	43.01
국민연금공단	13.14

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,156.5	4,630.3
영업이익(십억원)	306.0	467.8
순이익(십억원)	249.1	362.5
EPS(원)	3,780	5,499
BPS(원)	51,820	56,783

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,190.8	4,256.2	4,206.4	4,244.8
영업이익	195.3	184.6	333.1	487.8
세전이익	237.0	200.3	350.2	521.5
순이익	173.1	155.7	257.0	366.9
EPS	2,626	2,363	3,899	5,567
종가율	243.72	(10.02)	65.00	42.78
PER	5.56	7.64	5.90	4.13
PBR	0.32	0.38	0.45	0.41
EV/EBITDA	8.29	9.25	6.97	5.19
ROE	5.86	5.09	7.98	10.52
BPS	45,955	47,572	50,795	55,685
DPS	700	700	700	700



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
선임연구원 하민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 07월 28일 | 기업분석_Earnings Review

HDC현대산업개발(294870)

무난한 실적

2Q25 잠정실적: 컨센서스 상회

HDC현대산업개발 2Q25 잠정실적으로 매출액 1.2조원(+7.0%yoy), 영업이익 803억원(+49.2%yoy)을 기록하면서 시장 컨센서스 및 당사 추정치를 상회했다. 일반건축 부문에서 적자(GPM -7.4%)를 기록했으나, 외주주택의 GPM이 8.7%로 기존 추정치 7.0%에 비해 크게 상회한 영향이다. 일반건축부문은 지식산업센터에서의 비용 반영이 있었다. 자체주택 GPM은 38.5%다. 2Q25 자체주택에서 수원아이파크시티 11, 12단지 가 약 600억원 인도기준 매출 인식된 것으로 추정한다. 2Q25 분양은 868세대(상반기 누적 1,947세대)다. 3Q 3,001세대, 4Q 8,754세대 계획(연간 13,702세대)으로, 연간 분양 가이던스가 소폭 상향됐다.

3Q25 추정: 매출액 1.2조원, 영업이익 1,148억원(OPM 9.9%)

3Q25 매출액 1.2조원(+6.0%yoy), 영업이익 1,148억원(+141.6%yoy)으로 추정한다. 3분기에 자체주택 부문에서 수원 아이파크시티 11, 12단지 잔여 매출액(약 2,500억원)이 일시에 인식, 전분기 대비 이익 증가에 크게 기여할 것으로 봤다. 다만, 수원 아이파크시티의 마진이 서울원아이파크나 청주에 비해 낮을 것으로 판단, 자체주택 GPM을 27.0%로 추정했다. 외주주택 GPM은 2분기와 유사한 8.0%, 토목은 11.0%, 일반건축은 1.0%로 추정했다. 외주주택의 마진이 본격적으로 개선되는 시기는 내년 1분기로 보고 있다. 원가를 높은 현장의 완공이 연말에 몰려 있기 때문이다.

투자의견 Buy, 목표주가는 33,000원 유지

HDC현대산업개발 투자의견 Buy, 목표주가는 33,000원을 유지한다. 목표주가는 25년 EPS 추정치에 Target P/E 8.0배를 적용했다. 단기적으로 수도권 부동산 과열에 대한 경계와 규제 등으로 건설 경기 및 분양 시장의 회복 시점이 다소 지연될 수 있는 우려가 있다. 업황에 대한 전반적인 관망세가 주택 매출 비중이 높은 HDC현대산업개발의センチ에도 좋지 못한 영향을 주고 있다. 하지만 2027년까지 이익이 크게 증가하는 구간이며, 업황에 대한 장기 우상향 방향성에 대한 전망은 달라지지 않았다(27년 추정치 기준 P/E 3.3배 수준의 현재 주가). 단기 주가 흐름은 쉬어갈 수 있겠으나, 장기적 주가 우상향으로 전망한다.

도표 1. HDC현대산업개발 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,554	10,872	10,886	11,250	9,057	11,633	11,543	9,831	42,562	42,063	42,448	50,659
YoY	-10.8	16.0	5.4	-2.1	-5.2	7.0	6.0	-12.6	1.6	-1.2	0.9	19.3
1. 자체주택	742	528	876	1,862	2,272	2,121	4,010	1,750	4,008	10,153	10,130	10,940
YoY	-74.3	-11.3	139.3	228.4	206.2	301.7	357.8	-6.0	-9.2	153.3	-0.2	8.0
2. 외주주택	5,094	6,697	6,099	6,668	5,040	7,225	5,947	6,506	24,558	24,718	25,545	30,888
YoY	3.6	13.0	-13.5	-10.1	-1.1	7.9	-2.5	-2.4	-3.0	0.7	3.3	20.9
3. 토목	760	827	733	759	615	768	720	707	3,079	2,810	2,722	2,576
YoY	53.7	20.9	6.9	-12.9	-17.2	-6.4	-1.7	-6.1	12.1	-7.9	-2.8	-4.8
4. 일반건축	2,234	2,162	2,517	1,447	513	842	467	467	8,360	2,289	2,452	4,655
YoY	73.2	56.9	62.1	-23.0	-69.3	-54.9	-73.3	-61.0	35.6	-65.4	6.4	80.9
매출총이익	824	1,129	977	1,090	1,066	1,364	1,667	1,273	4,020	5,370	6,787	8,291
YoY	-3.7	77.8	-6.9	-14.0	29.4	20.8	70.7	16.8	5.6	33.6	26.4	22.2
매출총이익률	8.6	10.4	9.0	9.7	11.8	11.7	14.4	12.9	9.4	12.8	16.0	16.4
1. 자체주택	217	90	128	542	729	817	1,083	613	978	3,242	3,546	3,829
매출총이익률	29.3	17.0	14.6	29.1	32.1	38.5	27.0	35.0	24.4	31.9	35.0	35.0
2. 외주주택	453	808	670	450	338	631	476	553	2,382	1,998	2,751	3,707
매출총이익률	8.9	12.1	11.0	6.7	6.7	8.7	8.0	8.5	9.7	8.1	10.8	12.0
3. 토목	131	180	120	70	85	79	79	78	502	322	299	283
매출총이익률	17.3	21.7	16.4	9.3	13.9	10.3	11.0	11.0	16.3	11.4	11.0	11.0
4. 일반건축	-42	34	-26	18	-175	-62	5	5	-17	-228	91	372
매출총이익률	-1.9	1.6	-1.0	1.2	-34.1	-7.4	1.0	1.0	-0.2	-10.0	3.7	8.0
판관비	408	591	502	673	526	561	519	433	2,174	2,039	1,909	2,284
영업이익	416	538	475	417	540	803	1,148	840	1,846	3,331	4,878	6,007
YoY	-15.4	715.2	-23.4	-46.2	29.8	49.2	141.6	101.6	-5.5	80.4	46.4	23.1
영업이익률	4.4	4.9	4.4	3.7	6.0	6.9	9.9	8.5	4.3	7.9	11.5	11.9
영업외손익	37	95	1	24	37	-65	20	20	157	12	80	80
지배주주순이익	305	474	327	451	542	527	864	637	1,557	2,570	3,669	4,504
YoY	-33.3	319.5	-46.1	-20.2	77.7	11.1	164.3	41.2	-10.6	65.0	42.8	22.8
신규수주	17,132	-768	12,899	19,835	10,961	17,417	8,500	9,000	49,098	45,878	34,600	34,600
1. 자체주택	2,304	134	3,356	472	178	912	1,500	1,500	6,266	4,090	6,000	6,000
2. 외주주택	731	-360	8,508	16,375	10,658	16,132	6,000	6,000	25,254	38,790	24,000	24,000
3. 토목	1,458	-552	45	-861	129	201	500	500	90	1,330	2,000	2,000
4. 일반건축	12,639	10	990	3,849	-4	172	500	1,000	17,488	1,668	2,600	2,600
수주잔고	312,353	301,372	304,045	313,144	315,664	322,126	319,083	318,252	313,144	318,252	310,404	294,346
1. 자체주택	94,712	94,318	96,798	95,408	93,314	92,105	89,595	89,345	95,408	89,345	85,215	80,275
2. 외주주택	166,255	159,198	161,607	171,314	176,932	185,839	185,892	185,386	171,314	185,386	183,841	176,953
3. 토목	17,822	16,443	15,755	14,135	13,649	13,082	12,862	12,655	14,135	12,655	11,933	11,358
4. 일반건축	33,564	31,412	29,885	32,287	31,770	31,100	31,134	31,666	32,287	31,666	31,815	29,760

자료: HDC현대산업개발, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,190.8	4,256.2	4,206.4	4,244.8	5,065.9
매출원가	3,810.1	3,854.2	3,669.4	3,566.1	4,236.7
매출총이익	380.7	402.0	537.0	678.7	829.2
판매비	185.4	217.4	203.9	190.9	228.4
영업이익	195.3	184.6	333.1	487.8	600.7
금융손익	50.4	21.0	26.3	56.6	41.7
중속/관계기업손익	0.5	0.3	(3.1)	0.0	0.0
기타영업외손익	(9.2)	(5.6)	(6.0)	(22.9)	(0.6)
세전이익	237.0	200.3	350.2	521.5	641.7
법인세	64.1	44.6	77.3	128.9	158.3
계속사업이익	172.9	155.7	257.0	366.9	450.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	172.9	155.7	257.0	366.9	450.4
비배주주지분 순이익	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	173.1	155.7	257.0	366.9	450.4
지배주주지분포괄이익	166.9	148.8	257.1	366.9	450.4
NOPAT	142.5	143.5	259.5	367.2	452.6
EBITDA	255.1	242.7	380.5	527.1	633.2
성장성(%)					
매출액증가율	27.06	1.56	(1.17)	0.91	19.34
NOPAT증가율	195.03	0.70	80.84	41.50	23.26
EBITDA증가율	56.98	(4.86)	56.78	38.53	20.13
영업이익증가율	67.78	(5.48)	80.44	46.44	23.14
(지배주주)순이익증가율	243.45	(10.05)	65.06	42.76	22.76
EPS증가율	243.72	(10.02)	65.00	42.78	22.76
수익성(%)					
매출총이익률	9.08	9.45	12.77	15.99	16.37
EBITDA이익률	6.09	5.70	9.05	12.42	12.50
영업이익률	4.66	4.34	7.92	11.49	11.86
계속사업이익률	4.13	3.66	6.11	8.64	8.89

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,987.3	5,380.4	5,036.9	5,599.1	6,220.2
금융자산	1,036.5	1,323.2	1,491.7	1,411.7	1,448.0
현금성자산	558.2	824.5	1,056.6	897.9	862.3
매출채권	10.1	8.5	7.5	8.8	10.0
재고자산	1,507.4	1,854.3	1,620.3	1,913.8	2,181.1
기타유동자산	2,433.3	2,194.4	1,917.4	2,264.8	2,581.1
비유동자산	2,029.0	2,081.5	2,586.3	2,657.3	2,725.2
투자자산	594.8	816.0	768.8	879.0	979.4
금융자산	523.6	739.4	701.9	800.0	889.4
유형자산	484.1	485.1	468.1	430.6	399.6
무형자산	11.4	11.8	10.3	8.5	7.0
기타비유동자산	938.7	768.6	1,339.1	1,339.2	1,339.2
자산총계	7,016.3	7,461.9	7,623.1	8,256.4	8,945.4
유동부채	3,147.6	3,510.0	3,513.3	3,784.7	4,031.9
금융부채	1,627.0	1,792.5	2,022.7	2,026.5	2,030.0
매입채무	236.0	219.8	192.1	226.9	258.6
기타유동부채	1,284.6	1,497.7	1,298.5	1,531.3	1,743.3
비유동부채	860.7	837.3	782.8	822.3	858.4
금융부채	562.2	587.4	564.5	564.5	564.5
기타비유동부채	298.5	249.9	218.3	257.8	293.9
부채총계	4,008.3	4,347.3	4,296.1	4,607.1	4,890.3
지배주주지분	3,008.0	3,114.6	3,327.0	3,649.3	4,055.1
자본금	329.5	329.5	329.5	329.5	329.5
자본잉여금	1,603.1	1,605.8	1,605.8	1,605.8	1,605.8
자본조정	(20.7)	(20.7)	(20.7)	(20.7)	(20.7)
기타포괄이익누계액	(1.2)	0.7	0.5	0.5	0.5
이익잉여금	1,097.3	1,199.2	1,411.9	1,734.2	2,140.0
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,008.0	3,114.6	3,327.0	3,649.3	4,055.1
순금융부채	1,152.7	1,056.7	1,095.5	1,179.3	1,146.5

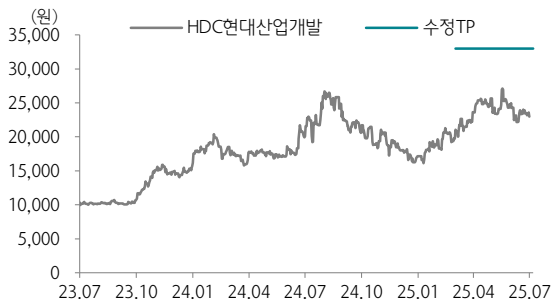
투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,626	2,363	3,899	5,567	6,834
BPS	45,955	47,572	50,795	55,685	61,842
CFPS	6,467	5,620	5,727	7,260	9,096
EBITDAPS	3,870	3,683	5,773	7,997	9,607
SPS	63,586	64,579	63,822	64,406	76,863
DPS	700	700	700	700	700
주가지표(배)					
PER	5.56	7.64	5.90	4.13	3.37
PBR	0.32	0.38	0.45	0.41	0.37
PCFR	2.26	3.21	4.02	3.17	2.53
EV/EBITDA	8.29	9.25	6.97	5.19	4.27
PSR	0.23	0.28	0.36	0.36	0.30
재무비율(%)					
ROE	5.86	5.09	7.98	10.52	11.69
ROA	2.41	2.15	3.41	4.62	5.24
ROIC	4.04	3.83	7.03	9.17	10.26
부채비율	133.25	139.58	129.13	126.25	120.60
순부채비율	38.32	33.93	32.93	32.32	28.27
이자보상배율(배)	4.30	3.33	5.23	7.58	9.32

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	640.2	314.4	827.0	37.7	147.3
당기순이익	172.9	155.7	257.0	366.9	450.4
조정	245.4	145.9	49.5	39.3	32.5
감가상각비	59.8	58.1	47.4	39.3	32.5
외환거래손익	(1.3)	(2.2)	(1.9)	0.0	0.0
지분법손익	(0.5)	(0.3)	3.1	0.0	0.0
기타	187.4	90.3	0.9	0.0	0.0
영업활동 자산·부채 변동	221.9	12.8	520.5	(368.5)	(335.6)
투자활동 현금흐름	(143.1)	(97.8)	(788.0)	(189.1)	(172.2)
투자자산감소(증가)	26.7	(220.9)	50.4	(110.2)	(100.4)
자본증가(감소)	(65.0)	(34.4)	(16.8)	0.0	0.0
기타	(104.8)	157.5	(821.6)	(78.9)	(71.8)
재무활동 현금흐름	(479.1)	148.5	203.9	(40.8)	(41.2)
금융부채증가(감소)	(426.0)	190.7	207.3	3.8	3.5
자본증가(감소)	(1.6)	2.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(12.0)	0.0	41.5	0.0	(0.1)
배당지급	(39.5)	(44.9)	(44.9)	(44.6)	(44.6)
현금의 증감	18.0	365.0	233.5	(158.7)	(35.5)
Unlevered CFO	426.2	370.4	377.4	478.5	599.5
Free Cash Flow	575.2	280.0	809.2	37.7	147.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HDC현대산업개발



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.3.27	BUY	33,000		
24.2.7	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2025년 7월 28일 현재 해당회사의 유가증권 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.48%	4.52%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 25일