

# HDC현대산업개발 (294870)



장윤석, FRM 건설/기계  
yoonseok.chang@yuantakorea.com

## 자체사업 GPM 38.4%

### 2Q25 영업이익, 당사 추정치 및 컨센서스 각각 +8%, +9% 상회

2Q25 매출액 1.2조원(YoY +7%), 영업이익 803억원(YoY +49%)을 기록하며 매출액과 영업이익은 컨센서스를 각각 +12%, +9% 상회. 일반건축 부문 매출이 YoY -1,321억원 감소했지만 자체사업 매출 증가(YoY +1,594억원)가 이를 상쇄하며 연결 매출액 성장을 견인. 영업이익의 경우, 일반건축 부문의 지식산업센터 준공정산비용 반영에 따른 적자 지속에도 불구하고 자체사업 수익성이 GPM 38.4%(YoY +21.4%p, QoQ +0.9%p)로 개선된 영향으로 2Q21 이후 최대 규모의 분기 영업이익을 실현

### 자체사업 GPM 30%+, New Normal

GPM 29.0% → 32.1% → 38.4%, 4Q24부터 3개 분기 연속 이어지고 있는 자체사업 부문의 수익성 개선세가 놀라운 것은 GPM 30% 후반대로 추정되는 서울원아이파크 공정률이 9.5%에 불과하다는 점. 3Q25에는 자체사업 내 상대적으로 수익성이 낮은 수원PC11, 12단지 오피스텔 물량의 매출 기여 확대로 이익률이 주춤하겠으나 해당 현장 입주가 마무리되는 4Q25부터는 30%대 이익률이 경상적인 수준이 될 전망. 여기에 더해 자체사업은 아니지만 고수익 현상으로 추정되는 파주 메디컬 클러스터 조성사업(동사 출자지분 10%, 공사 도급금액 1.0조원) 또한 하반기부터 수익 기여가 시작될 예정

### 다시금 가치평가에 반영될 실적

HDC현대산업개발에 대한 기존 투자의견과 목표주가 유지. 고수익 자체사업에 근거한 '25-'27년 영업이익 성장 경로가 '25년 3,351억원 → '27년 6,142억원으로 추정됨에도 불구하고 수도권 주택 대출 규제 강화에 의한センチ먼트 악화와 광주 학동 및 화정 사고에 대한 행정처분 불확실성이 단기 주가의 상방을 제한하고 있는 모습. 그러나 정책 규제와 단기センチ먼트가 중장기 실적 성장의 밑그림에 영향을 미치지 않는다면 다시금 펀더멘탈이 동사 가치평가의 핵심 변수로 작동할 전망

**BUY (M)**

**목표주가 29,500원 (M)**  
 직전 목표주가 **29,500원**  
 현재주가 (07/29) **24,000원**  
 상승여력 **23%**

시가총액	15,818억원
총발행주식수	65,907,330주
60일 평균 거래대금	75억원
60일 평균 거래량	311,356주
52주 고/저	27,100원 / 16,100원
외인지분율	14.88%
배당수익률	3.88%
주요주주	HDC 외 6인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.2)	(3.2)	5.3
상대	(6.6)	(23.2)	(9.9)
절대 (달러환산)	(3.6)	(0.0)	4.6

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,163	7.0	28.4	1,046	11.2
영업이익	80	49.0	48.5	73	9.7
세전계속사업이익	74	16.7	27.9	81	-8.6
지배순이익	53	11.2	-2.7	59	-11.3
영업이익률 (%)	6.9	+1.9 %pt	+0.9 %pt	7.0	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	4.5	+0.1 %pt	-1.5 %pt	5.7	-1.2 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	4,191	4,256	4,287	5,034
영업이익	195	185	330	544
지배순이익	173	156	247	368
PER	4.4	8.1	6.4	4.3
PBR	0.2	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA	7.5	9.6	7.1	4.7
ROE	5.9	5.1	7.7	10.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 1Q25 영업이익, 기대 이하의 매출 실적에도 불구하고 자체사업 수익성 개선 효과로 최근 하향된 컨센서스 부합 (단위: 십억원)

	2Q25P	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	1,163	1,087	7.0	906	28.4	1,040	11.8	1,068	8.9
영업이익	80	54	49.2	54	48.7	73	9.4	74	7.8
세전이익	74	63	16.7	58	27.9	84	-12.3	87	-15.2
지배순이익	53	47	11.2	54	-2.8	60	-11.5	60	-11.8
영업이익률	6.9%	5.0%		6.0%		7.1%		7.0%	
세전이익률	6.3%	5.8%		6.4%		8.1%		8.1%	
지배순이익률	4.5%	4.4%		6.0%		5.7%		5.6%	

자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

[표-2] HDC 현대산업개발 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	4,287	4,276	0.3	5,034	4,660	8.0
영업이익	330	332	-0.6	544	484	12.4
세전이익	327	340	-3.8	515	498	3.5
지배순이익	247	261	-5.4	368	371	-0.8
영업이익률	7.7%	7.8%		10.8%	10.4%	
세전이익률	7.6%	8.0%		10.2%	10.7%	
지배순이익률	5.8%	6.1%		7.3%	8.0%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] HDC 현대산업개발 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	2Q25E	2025E	2026E	2Q25P	2025E	2026E	2Q25P	2025E	2026E
매출액	1,068	4,267	5,018	1,163	4,287	5,034	8.9%	0.5%	0.3%
영업이익	74	306	558	80	330	544	7.8%	7.8%	-2.6%
OPM	7.0%	7.2%	11.1%	6.9%	7.7%	10.8%	-0.1%p	0.5%p	-0.3%p
세전이익	87	335	529	74	327	515	-15.2%	-2.3%	-2.7%
지배순이익	60	245	364	53	247	368	-11.8%	0.8%	1.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] HDC 현대산업개발 목표주가 산정

목표배수 (a) - 국내 주택 사업 영위 Peer 그룹 12개월 선행 PBR 평균	0.55배
HDC 현대산업개발 2026년 추정 BPS (b)	55,454원
<b>목표주가 (c = a x b) - 기존 목표주가 대비 변동 폭이 제한적이어서 유지</b>	<b>29,500원</b>
현재 주가 (7월 29일 종가 기준)	22,700원
상승여력	+30%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] HDC 현대산업개발 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>955.5</b>	<b>1,087.1</b>	<b>1,088.6</b>	<b>1,125.0</b>	<b>905.7</b>	<b>1,163.1</b>	<b>1,054.8</b>	<b>1,163.8</b>	<b>4,256.2</b>	<b>4,287.4</b>	<b>5,034.4</b>
YoY (%)	-11%	16%	5%	-2%	-5%	7%	-3%	3%	2%	1%	17%
자재공사	74.3	52.7	87.6	186.3	227.2	212.1	299.9	327.2	400.9	1,066.4	1,333.2
외주주택	509.4	669.7	610.0	666.8	504.0	722.4	593.9	658.4	2,455.8	2,478.7	2,544.0
토목	76.0	82.7	73.3	75.9	61.5	76.9	57.6	65.4	307.9	261.4	221.6
건축	223.4	216.2	251.7	144.7	51.3	84.1	57.8	53.5	836.0	246.8	698.5
해외	33.9	25.1	15.2	2.0	8.2	14.8	9.6	8.9	76.2	41.5	35.2
기타	38.5	40.8	50.8	49.3	53.5	52.8	35.9	50.4	179.5	192.6	201.9
<b>매출총이익</b>	<b>82.5</b>	<b>112.8</b>	<b>97.7</b>	<b>109.0</b>	<b>106.6</b>	<b>147.1</b>	<b>137.5</b>	<b>190.6</b>	<b>402.0</b>	<b>581.8</b>	<b>805.9</b>
YoY (%)	-9%	93%	-7%	-14%	29%	30%	41%	75%	6%	45%	39%
자재공사	21.8	8.9	12.9	54.0	72.9	81.4	75.0	114.5	97.6	343.9	466.6
외주주택	45.3	80.5	67.7	44.0	33.8	62.8	47.5	59.3	237.5	203.4	268.3
토목	13.2	17.9	12.0	7.1	8.5	7.9	7.2	7.5	50.1	31.2	26.1
건축	(4.3)	3.4	(2.5)	1.7	(17.5)	(6.2)	1.2	1.1	(1.6)	(21.5)	14.0
해외	4.5	2.0	1.8	(5.8)	(5.6)	0.7	0.4	0.4	2.5	(4.1)	1.6
<b>영업이익</b>	<b>41.6</b>	<b>53.8</b>	<b>47.5</b>	<b>41.8</b>	<b>54.0</b>	<b>80.3</b>	<b>76.5</b>	<b>119.1</b>	<b>184.6</b>	<b>329.9</b>	<b>543.8</b>
YoY (%)	-17%	839%	-23%	-46%	30%	49%	61%	185%	-5%	79%	65%
<b>세전이익</b>	<b>45.3</b>	<b>63.3</b>	<b>47.6</b>	<b>44.1</b>	<b>57.7</b>	<b>73.8</b>	<b>76.4</b>	<b>119.3</b>	<b>200.3</b>	<b>327.2</b>	<b>514.9</b>
YoY (%)	-22%	165%	-42%	-39%	27%	17%	60%	170%	-15%	63%	57%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>30.5</b>	<b>47.4</b>	<b>32.7</b>	<b>45.2</b>	<b>54.2</b>	<b>52.7</b>	<b>54.6</b>	<b>85.2</b>	<b>155.7</b>	<b>246.7</b>	<b>367.7</b>
YoY (%)	-25%	213%	-47%	-18%	78%	11%	67%	89%	-10%	58%	49%
<b>이익률</b>											
<b>매출총이익률</b>	<b>8.6%</b>	<b>10.4%</b>	<b>9.0%</b>	<b>9.7%</b>	<b>11.8%</b>	<b>12.6%</b>	<b>13.0%</b>	<b>16.4%</b>	<b>9.4%</b>	<b>13.6%</b>	<b>16.0%</b>
자재공사	29.3%	17.0%	14.7%	29.0%	32.1%	38.4%	25.0%	35.0%	24.3%	32.2%	35.0%
외주주택	8.9%	12.0%	11.1%	6.6%	6.7%	8.7%	8.0%	9.0%	9.7%	8.2%	10.5%
토목	17.4%	21.6%	16.4%	9.3%	13.9%	10.3%	12.5%	11.5%	16.3%	11.9%	11.8%
건축	-1.9%	1.6%	-1.0%	1.2%	-34.1%	-7.4%	2.0%	2.0%	-0.2%	-8.7%	2.0%
해외	13.4%	7.9%	11.7%	-	-68.6%	4.5%	4.5%	4.5%	3.3%	-9.9%	4.5%
<b>영업이익률</b>	<b>4.4%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.4%</b>	<b>3.7%</b>	<b>6.0%</b>	<b>6.9%</b>	<b>7.3%</b>	<b>10.2%</b>	<b>4.3%</b>	<b>7.7%</b>	<b>10.8%</b>
<b>세전이익률</b>	<b>4.7%</b>	<b>5.8%</b>	<b>4.4%</b>	<b>3.9%</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.3%</b>	<b>7.2%</b>	<b>10.3%</b>	<b>4.7%</b>	<b>7.6%</b>	<b>10.2%</b>
<b>지배주주 순이익률</b>	<b>3.2%</b>	<b>4.4%</b>	<b>3.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>6.0%</b>	<b>4.5%</b>	<b>5.2%</b>	<b>7.3%</b>	<b>3.7%</b>	<b>5.8%</b>	<b>7.3%</b>

자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

HDC 현대산업개발 (294870) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,287	5,034	5,368
매출원가	3,810	3,854	3,706	4,229	4,452
매출총이익	381	402	582	806	916
판매비	185	217	252	262	279
영업이익	195	185	330	544	637
EBITDA	255	243	377	587	680
영업외손익	42	16	-3	-29	-33
외환관련손익	1	-6	0	0	0
이자손익	49	26	68	106	101
관계기업관련손익	0	0	-44	-107	-107
기타	-9	-6	-27	-27	-27
법인세비용차감전순이익	237	200	327	515	604
법인세비용	64	45	81	147	152
계속사업순이익	173	156	247	368	452
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	173	156	247	368	452
지배지분순이익	173	156	247	368	452
포괄순이익	167	149	247	368	453
지배지분포괄이익	167	149	247	368	453

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	640	314	-67	-172	528
당기순이익	173	156	247	368	452
감가상각비	57	55	45	42	42
외환손익	-1	-2	-2	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	44	107	107
자산부채의 증감	222	13	-573	-935	-319
기타현금흐름	190	93	172	247	246
투자활동 현금흐름	-143	-98	-538	-2	-89
투자자산	-14	-8	414	178	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-65	-34	-18	-40	-40
유형자산 감소	0	0	1	0	0
기타현금흐름	-64	-56	-935	-140	-43
재무활동 현금흐름	-504	47	208	-44	-62
단기차입금	-390	199	163	7	2
사채 및 장기차입금	-36	-8	48	0	0
자본	-2	3	0	0	0
현금배당	-40	-45	0	-51	-64
기타현금흐름	-37	-102	-3	0	0
연결범위변동 등 기타	1	3	536	-12	-402
현금의 증감	-6	266	139	-230	-25
기초 현금	564	558	825	963	733
기말 현금	558	825	963	733	709
NOPLAT	195	185	330	544	637
FCF	575	280	-85	-212	488

자료: 유안타증권

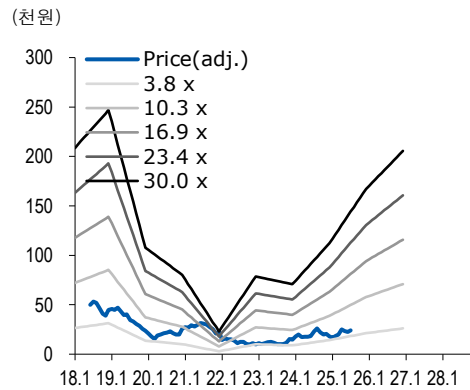
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,987	5,380	5,725	6,799	7,157
현금및현금성자산	558	825	963	733	709
매출채권 및 기타채권	1,935	1,749	2,156	2,747	2,614
재고자산	1,507	1,854	2,090	2,663	2,534
비유동자산	2,029	2,081	2,257	2,075	2,079
유형자산	484	485	468	466	465
관계기업 등 지분관련 자산	71	77	79	101	108
기타투자자산	524	739	360	160	160
자산총계	7,016	7,462	7,982	8,874	9,235
유동부채	3,148	3,510	3,842	4,347	4,297
매입채무 및 기타채무	1,117	1,320	1,404	1,789	1,703
단기차입금	1,137	1,340	1,502	1,502	1,502
유동성장기부채	462	429	500	500	500
비유동부채	861	837	823	894	916
장기차입금	246	332	340	340	340
사채	249	200	170	170	170
부채총계	4,008	4,347	4,665	5,240	5,212
지배지분	3,008	3,115	3,317	3,634	4,023
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,603	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,097	1,199	1,402	1,718	2,106
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,008	3,115	3,317	3,634	4,023
순차입금	1,153	1,057	1,113	1,208	1,192
총차입금	2,189	2,380	2,591	2,598	2,600

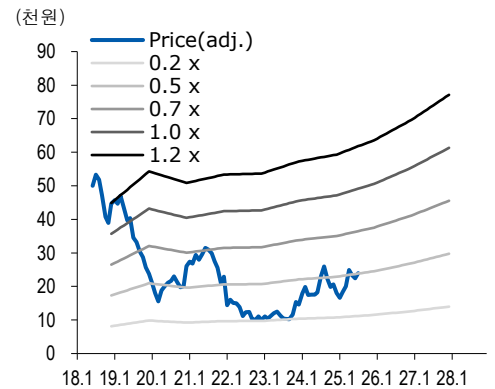
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,626	2,363	3,743	5,580	6,856
BPS	46,876	48,537	52,032	57,013	63,114
EBITDAPS	3,870	3,683	5,724	8,913	10,316
SPS	63,586	64,579	65,053	76,386	81,452
DPS	700	700	800	1,000	1,500
PER	4.4	8.1	6.4	4.3	3.5
PBR	0.2	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.5	9.6	7.1	4.7	4.1
PSR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	27.1	1.6	0.7	17.4	6.6
영업이익 증가율 (%)	67.8	-5.5	78.6	64.9	17.1
지배순이익 증가율 (%)	243.6	-10.0	58.4	49.1	22.9
매출총이익률 (%)	9.1	9.4	13.6	16.0	17.1
영업이익률 (%)	4.7	4.3	7.7	10.8	11.9
지배순이익률 (%)	4.1	3.7	5.8	7.3	8.4
EBITDA 마진 (%)	6.1	5.7	8.8	11.7	12.7
ROIC	5.4	5.0	9.2	12.0	12.7
ROA	2.4	2.2	3.2	4.4	5.0
ROE	5.9	5.1	7.7	10.6	11.8
부채비율 (%)	133.3	139.6	140.7	144.2	129.6
순차입금/자기자본 (%)	38.3	33.9	33.5	33.3	29.6
영업이익/금융비용 (배)	4.3	3.3	5.2	8.4	9.9

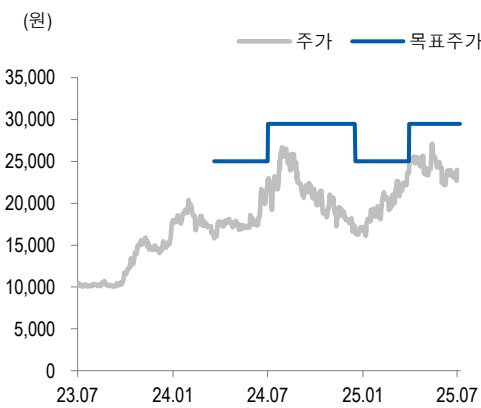
P/E band chart



P/B band chart



HDC 현대산업개발 (294870) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-30	BUY	29,500	1년		
2025-04-28	BUY	29,500	1년		
2025-01-14	BUY	25,000	1년	-21.18	-5.40
2024-07-30	BUY	29,500	1년	-28.06	-9.49
2024-04-17	BUY	25,000	1년	-28.02	-8.80

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 장윤석)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.