



HDC현대산업개발 (294870)

[4Q24 Review] 3년간 담보된 성장

Buy(유지)

목표주가 30,000원, 현재 주가(2/3): 16,100원

Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

4Q24 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 25% 하회

- 4분기 매출액 1.1조 원, 영업이익 418억 원으로 각각 YoY -2.1%, -46.1% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액 1.5% 하회, 영업이익 25.4% 하회, 지배주주순이익 5.2% 하회.
- 총 매출액은 외주주택(YoY -10.1%) 및 일반건축(-25.5%) 매출 감소에도 불구하고 자체 매출이 세 배 넘게 늘어나며 소폭 감소에 그침. 자체 부문 마진(GPM)이 29%로 양호했으나 이를 제외한 나머지 부문은 이익률이 모두 감소했고, 수주비 및 분양촉진비 등 판관비도 늘어나면서 영업이익은 큰 폭으로 감소.
- 2024년 신규수주는 4.98조 원으로 연간 목표 4.85조 원 대비 103%를 달성했으며, 주택 분양 공급은 8307세대로 전년(11566세대)보다 줄었으나 2025년은 11375세대 공급을 계획. 2025년 경영계획은 신규수주 4.7조 원, 매출액 4.3조 원으로 제시. 일반건축 매출이 크게 감소하는 반면, 자체 매출 증가가 두드러지면서 매출 역성장 방어 예상.
- 2025년은 자체사업(수원 11~12단지 입주, 서울원 아이파크 매출화)이 이끄는 이익 증가 사이클의 첫 해. 서울원 아이파크(광운대 역세권 개발사업)의 계약률은 1월 말 기준 90% 수준(올해 가이드스 95% 가정)이며, 공사진행률이 올해 하반기부터 2027년까지 본격적으로 올라옴에 따라 이익 기여 증가 예상.

영업이익, 3년 만에 3배가 늘어난다

- 투자자의견 BUY와 목표주가 30,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.6배(예상 ROE 8.4%)를 적용해 산출. 자체 사업이 이끄는 이익 증가가 본격화됨에 따라 2027년 영업이익은 2024년 대비 3배 이상 확대될 전망. 광주 학동 및 화정 관련 서울시 행정처분이 상반기 중 예상됨에 따라 투자심리 위축이 따를 수 있겠으나 가처분신청 및 추가 소송진행 가능성 감안 시 단기 실적 영향은 제한적. 현 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/B 0.31배, P/E 3.7배 수준으로 대형 건설사 중 밸류에이션이 가장 낮음.

[표1] HDC현대산업개발 2024년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q23	3Q24	4Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	1,149	1,089	1,125	1,080	1,142	-2.1%	3.3%	4.2%	-1.5%
영업이익	77	47	42	53	56	-46.1%	-12.0%	-20.8%	-25.4%
지배주주순이익	55	33	45	35	48	-18.2%	38.1%	29.8%	-5.2%
영업이익률	6.7%	4.4%	3.7%	4.9%	4.9%	-3.0%P	-0.6%P	-1.2%P	-1.2%P
순이익률	4.8%	3.0%	4.0%	3.2%	4.2%	-0.8%P	1.0%P	0.8%P	-0.2%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

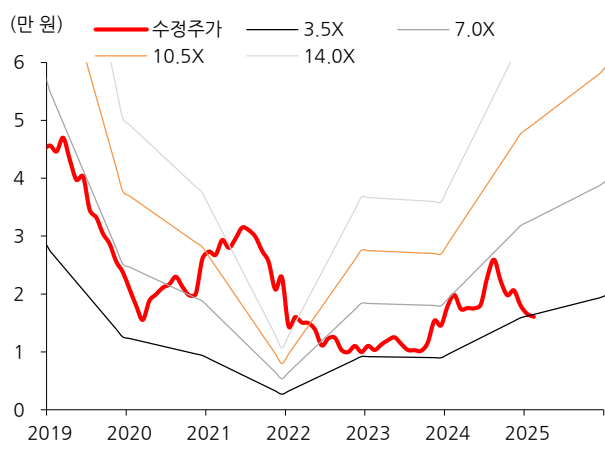
[표2] HDC현대산업개발의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	955	1,087	1,089	1,125	938	1,100	1,148	1,090	4,191	4,256	4,275	4,419
YoY(%)	-11.1	16.4	5.4	-2.1	-1.8	1.2	5.4	-3.2	27.1	1.6	0.4	3.4
자재주택	74	53	88	186	153	269	344	227	441	401	992	982
외주주택	509	670	610	667	548	602	586	645	2,531	2,456	2,381	2,501
토목/SOC	76	83	73	76	57	62	64	71	271	308	254	274
일반건축	223	216	252	145	113	101	89	93	599	836	397	412
기타	72	66	66	52	68	65	65	54	348	256	250	250
매출원가	873	974	991	1,017	840	965	998	933	3,810	3,854	3,737	3,758
매출원가율(%)	91.4	89.6	91.0	90.4	89.6	87.7	86.9	85.7	90.9	90.6	87.4	85.0
자재주택	70.7	83.0	85.3	71.0	78.6	77.8	78.2	69.6	86.8	75.6	76.2	69.0
외주주택	91.1	88.0	88.9	93.4	91.0	90.3	90.0	88.9	91.1	90.3	90.0	88.5
토목/SOC	82.7	78.4	83.6	90.7	83.3	83.1	83.6	85.7	87.2	83.7	84.0	85.0
일반건축	101.9	98.4	101.0	98.8	98.7	98.5	98.5	98.3	97.2	100.2	98.5	97.5
기타	91.1	96.6	88.5	97.7	93.0	93.0	93.0	93.0	87.2	93.2	93.0	93.0
판매비	41	59	50	67	48	55	48	61	185	217	212	212
판매비율(%)	4.3	5.4	4.6	6.0	5.1	5.0	4.2	5.6	4.4	5.1	5.0	4.8
영업이익	42	54	47	42	50	80	102	96	195	185	327	449
YoY(%)	-17.0	839.0	-23.5	-46.1	19.7	48.2	114.3	132.1	67.8	-5.5	77.0	37.3
영업이익률(%)	4.4	5.0	4.4	3.7	5.3	7.3	8.9	8.8	4.7	4.3	7.6	10.2
영업외손익	4	9	0	2	8	6	2	5	42	16	21	27
세전이익	45	63	48	44	58	86	103	101	237	200	348	475
순이익	30	47	33	45	43	64	77	75	173	155	261	357
YoY(%)	-24.6	211.1	-47.3	-19.3	42.6	35.9	136.9	69.4	244.3	-10.3	68.1	36.7
순이익률(%)	3.2	4.4	3.0	4.0	4.6	5.9	6.7	6.9	4.1	3.6	6.1	8.1
지배주주순이익	30	47	33	45	43	64	77	75	173	155	261	357

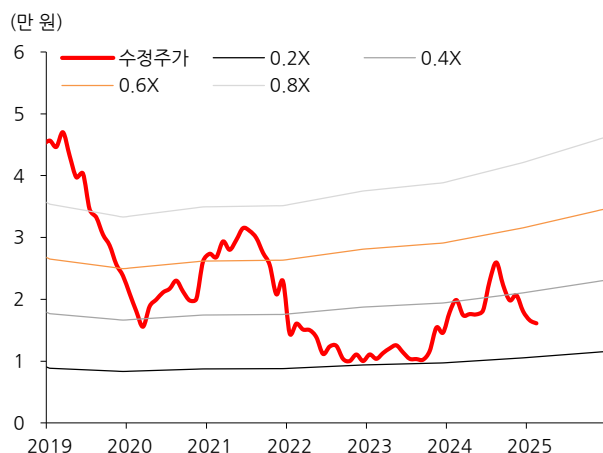
자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

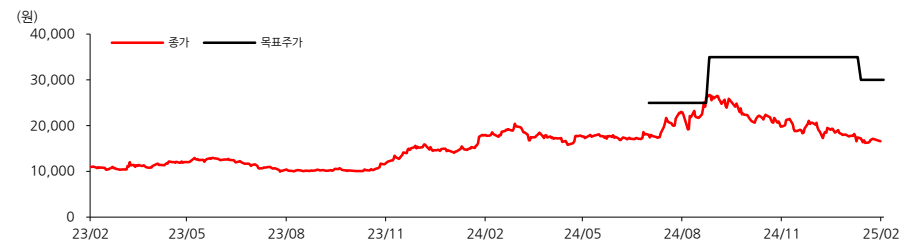
[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 2월 4일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이다연)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[HDC현대산업개발 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.07.01	2024.07.01	2024.08.08	2024.08.26	2024.08.30	2024.09.12
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	송유림	25,000	25,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2024.09.27	2024.10.10	2024.10.14	2024.10.25	2024.10.28	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2024.11.13	2024.11.29	2024.12.09	2024.12.27	2025.01.09	2025.01.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	30,000
일 시	2025.02.04					
투자의견	Buy					
목표가격	30,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.01	Buy	25,000	-16.98	4.00
2024.08.26	Buy	35,000	-39.87	-23.71
2025.01.13	Buy	30,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%