



HDC현대산업개발 (294870)

변치 않는 그림

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(유지): 30,000원

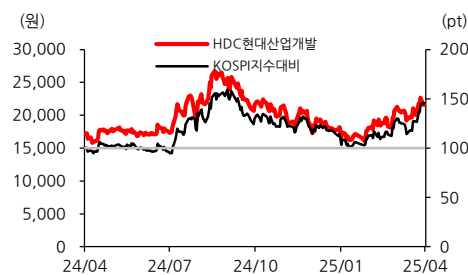
현재 주가(4/9)	20,850원
상승여력	▲43.9%
시가총액	13,742억원
발행주식수	65,907천주
52 주 최고가 / 최저가	26,700 / 15,800원
90 일 일평균 거래대금	70.72억원
외국인 지분율	11.8%
주주 구성	
HDC (외 7 인)	43.0%
국민연금공단 (외 1 인)	13.5%
자사주 (외 1 인)	2.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.0	25.7	-3.0	21.1
상대수익률(KOSPI)	11.5	34.7	8.6	36.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,191	4,256	4,309	4,373
영업이익	195	185	299	420
EBITDA	255	243	364	485
지배주주순이익	173	156	235	328
EPS	2,626	2,427	3,693	5,152
순차입금	1,154	1,058	963	731
PER	5.6	7.4	5.6	4.0
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.3	9.3	6.4	4.3
배당수익률	4.8	3.9	3.6	4.1
ROE	5.9	5.1	7.3	9.5

주가 추이



동사의 1 분기 영업이익은 시장 기대치를 하회한 것으로 추정됩니다. 중장기 성장의 극초입에 들어서있는 만큼 단기 실적보다는 성장 기반을 마련해나가는 과정에 좀 더 집중할 필요가 있겠습니다. HDC 현대산업개발에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 30,000 원을 유지합니다.

1Q25 Preview: 영업이익, 시장 기대치 하회 예상

HDC현대산업개발의 1분기 매출액은 1.0조 원, 영업이익은 507억 원으로 전년동기 대비 각각 +2.3%, +21.8%를 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 596억 원보다 15.0% 낮은 수치다. 건축 부문의 자산 준공정산비용 반영에도 불구하고 수원아이파크시티 입주 매출(1Q 610억 원) 등 자체 부문의 선방으로 영업이익은 YoY 개선을 나타낸 것으로 보인다. 작년 하반기에는 건축부문 비용과 판매비 증가 영향으로 영업이익이 YoY 감소했으나, 이번 1분기 YoY, QoQ 증가 전환을 시작으로 올해 하반기에는 전년동기 대비 두 배 가량의 이익 증가가 예상된다.

타라인 고성장을 그릴 수 있는 회사

2025년은 중장기 성장의 극초입에 들어서있는 만큼 단기 실적보다는 성장 기반을 마련해나가는 과정에 좀 더 집중할 필요가 있다고 판단한다. 서울원 아이파크의 3월 말 계약률(금액 기준)은 90% 초반으로 확정됨에 따라 작년 말을 시작으로 매년 매출이 증가해 2028년 정점에 이를 전망이다. 이 외에 천안아이파크시티(총 도급액 1.8조 원, 자체+도급)의 착공이 2024~26년 사이 이루어지고, 파주메디컬시티(공사비 1조 원)와 복정역세권(공사비 1.4조 원)의 착공이 올해, 내년에 예정대로 더해진다면 2027~28년의 타라인 성장은 업종 내 독보적일 것으로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 30,000원으로 최선후주 유지

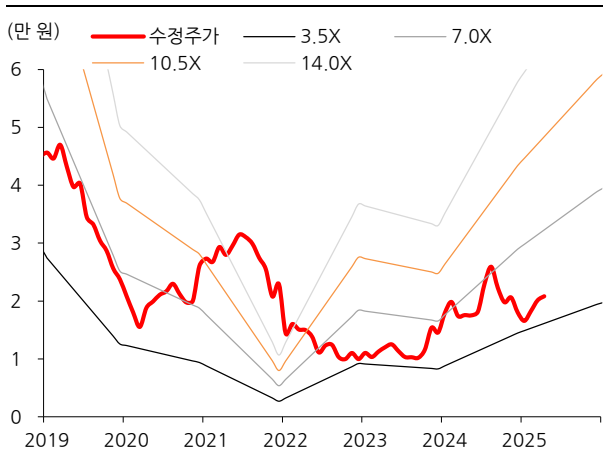
HDC현대산업개발에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 30,000원으로 업종 내 최선후주 의견을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.58배(예상 ROE 8.1%)를 적용해 산출했다. 3월 이후 주가 상승이 두드러졌던 점(동사 +14% vs. 건설 5개사 -3% vs. KOSPI -9%)을 감안하면 단기 실적에 대한 실망감이 묻어날 수 있겠으나 중장기 성장의 그림이 유효하고, 독보적이라는 점에서 주가 되돌림이 크진 않을 것으로 예상된다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 4.5배, P/B 0.39배다.

[표1] HDC 현대산업개발의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	51,530	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.58	12개월 예상 ROE 8.1%, COE 9.0%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	30,016	
목표 주가(원)	30,000	
현재 주가(원)	20,850	
상승 여력	44%	

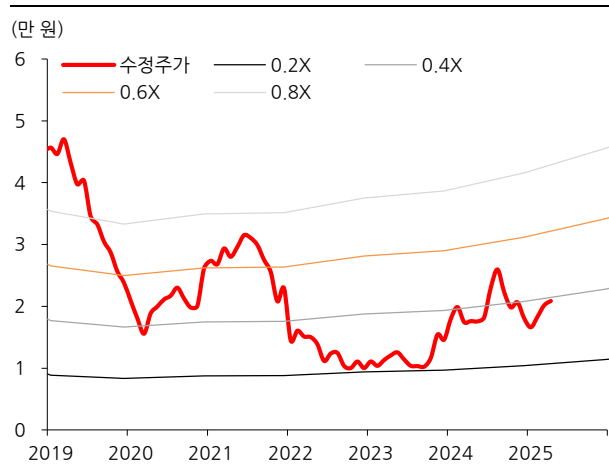
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



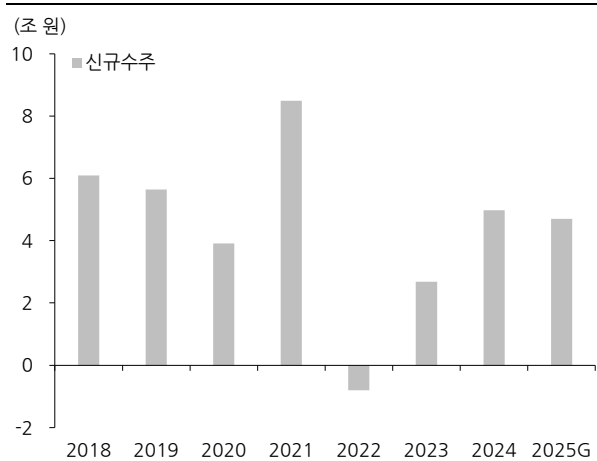
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



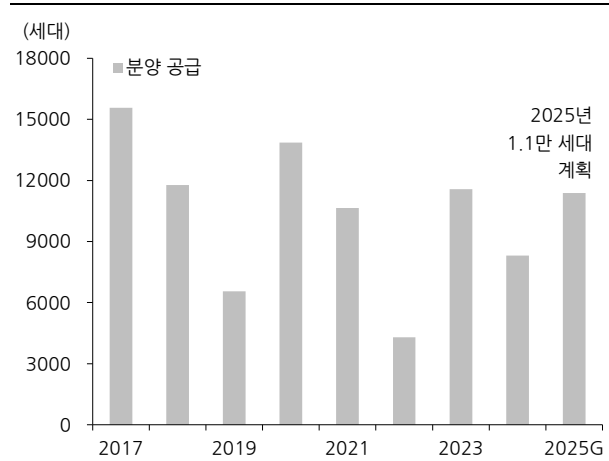
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] HDC 현대산업개발 수주 추이: '25년 4.7 조 원 목표



자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] HDC 현대산업개발 분양: '25년 약 1.1 만 세대 계획



자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HDC 현대산업개발 2025년 1분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	955	1,087	1,089	1,125	978	1,004	2.3%	-13.1%	-2.6%
영업이익	42	54	47	41	51	60	21.8%	23.2%	-15.0%
지배주주순이익	30	47	33	45	44	48	44.2%	-2.7%	-9.0%
영업이익률	4.4%	5.0%	4.4%	3.7%	5.2%	5.9%	0.8%P	1.5%P	-0.8%P
순이익률	3.2%	4.4%	3.0%	4.0%	4.5%	4.8%	1.3%P	0.5%P	-0.3%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] HDC 현대산업개발의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	955	1,087	1,089	1,125	978	1,100	1,145	1,087	4,191	4,256	4,309	4,373
YoY(%)	-11.1	16.4	5.4	-2.1	2.3	1.2	5.2	-3.4	27.1	1.6	1.2	1.5
자재주택	74	53	88	186	153	269	344	227	441	401	992	1,010
외주주택	509	670	610	667	582	601	585	647	2,531	2,456	2,416	2,427
토목/SOC	76	83	73	76	62	64	62	66	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	881	971	1,001	942	3,810	3,854	3,794	3,739
매출원가율(%)	91.4	89.6	91.0	90.4	90.1	88.3	87.4	86.7	90.9	90.6	88.1	85.5
자재주택	70.7	83.0	85.3	71.0	74.3	77.8	78.2	69.9	86.8	75.6	75.6	69.1
외주주택	91.1	88.0	88.9	93.4	91.0	90.5	90.2	89.9	91.1	90.3	90.4	89.0
토목/SOC	82.7	78.4	83.6	90.7	90.5	90.2	90.5	90.8	87.2	83.7	90.5	90.0
일반건축	101.9	98.4	101.0	98.8	105.0	98.5	98.3	98.1	97.2	100.2	100.2	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
판관비	41	59	50	67	46	57	50	62	185	217	215	214
판관비율(%)	4.3	5.4	4.6	6.0	4.7	5.2	4.4	5.7	4.4	5.1	5.0	4.9
영업이익	42	54	47	41	51	72	94	83	195	185	299	420
YoY(%)	-17.0	839.0	-23.5	-46.9	21.8	33.7	97.7	101.5	67.8	-5.5	62.2	40.3
영업이익률(%)	4.4	5.0	4.4	3.7	5.2	6.5	8.2	7.6	4.7	4.3	6.9	9.6
영업외손익	4	9	0	2	8	6	5	-5	42	16	14	17
세전이익	45	63	48	44	59	78	99	78	237	200	314	437
순이익	30	47	33	45	44	58	74	58	173	156	235	328
YoY(%)	-24.6	211.1	-47.3	-18.2	44.2	23.1	127.5	29.5	244.3	-9.9	51.0	39.5
순이익률(%)	3.2	4.4	3.0	4.0	4.5	5.3	6.5	5.4	4.1	3.7	5.5	7.5
지배주주순이익	30	47	33	45	44	58	74	58	173	156	235	328

자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,298	4,191	4,256	4,309	4,373
매출총이익	316	381	402	515	634
영업이익	116	195	185	299	420
EBITDA	163	255	243	364	485
순이자손익	40	50	27	29	33
외화관련손익	4	1	-6	0	0
지분법손익	8	0	0	0	0
세전계속사업손익	121	237	200	314	437
당기순이익	50	173	156	235	328
지배주주순이익	50	173	156	235	328
증가율(%)					
매출액	n/a	27.1	1.6	1.2	1.5
영업이익	n/a	67.8	-5.5	62.2	40.3
EBITDA	n/a	57.0	-4.8	50.1	33.2
순이익	n/a	244.3	-9.9	50.9	39.5
이익률(%)					
매출총이익률	9.6	9.1	9.4	11.9	14.5
영업이익률	3.5	4.7	4.3	6.9	9.6
EBITDA 이익률	4.9	6.1	5.7	8.5	11.1
세전이익률	3.7	5.7	4.7	7.3	10.0
순이익률	1.5	4.1	3.7	5.5	7.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-1,735	640	314	265	409
당기순이익	50	173	156	235	328
자산상각비	46	60	58	65	65
운전자본증감	-1,971	222	13	-42	6
매출채권 감소(증가)	-283	-362	83	379	-69
재고자산 감소(증가)	-329	78	-211	-51	30
매입채무 증가(감소)	-61	-130	205	-367	48
투자현금흐름	1,271	-143	-98	-146	-150
유형자산처분(취득)	-82	-65	-34	-67	-68
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-3	-2	-2
투자자산 감소(증가)	1,378	-60	-12	-20	-21
재무현금흐름	677	-504	47	-22	-170
차입금의 증가(감소)	717	-436	92	23	-122
자본의 증가(감소)	-40	-60	-45	-45	-48
배당금의 지급	-40	-40	-45	-45	-48
총현금흐름	306	426	370	307	403
(-)운전자본증감(감소)	769	570	-91	42	-6
(-)설비투자	82	65	34	67	68
(+)자산매각	-2	-1	-3	-2	-2
Free Cash Flow	-547	-210	424	196	339
(-)기타투자	1,224	-775	127	56	59
잉여현금	-1,772	565	297	139	280
NOPLAT	48	142	144	225	315
(+) Dep	46	60	58	65	65
(-)운전자본투자	769	570	-91	42	-6
(-)Capex	82	65	34	67	68
OpFCF	-757	-433	258	181	319

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	5,443	4,987	5,380	5,189	5,358
현금성자산	2,026	1,035	1,322	1,440	1,550
매출채권	1,447	1,935	1,749	1,370	1,438
재고자산	1,575	1,507	1,854	1,906	1,876
비유동자산	1,894	2,029	2,081	2,142	2,205
투자자산	1,440	1,534	1,585	1,641	1,700
유형자산	441	484	485	490	495
무형자산	13	11	12	11	11
자산총계	7,336	7,016	7,462	7,331	7,563
유동부채	3,459	3,148	3,510	3,182	3,125
매입채무	1,099	1,117	1,320	953	1,001
유동성이자부채	1,904	1,627	1,793	1,816	1,694
비유동부채	975	861	837	846	855
비유동이자부채	711	562	587	587	587
부채총계	4,434	4,008	4,347	4,028	3,980
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,605	1,603	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	974	1,097	1,199	1,389	1,670
자본조정	-14	-22	-20	-22	-22
자기주식	-1	-21	-21	-21	-21
자본총계	2,902	3,008	3,115	3,303	3,583

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	764	2,626	2,427	3,693	5,152
BPS	43,913	45,640	47,257	50,113	54,365
DPS	600	700	700	750	850
CFPS	4,649	6,467	5,620	4,658	6,110
ROA(%)	0.7	2.4	2.2	3.2	4.4
ROE(%)	1.7	5.9	5.1	7.3	9.5
ROIC(%)	1.7	3.9	3.6	5.6	7.7
Multiples(x, %)					
PER	13.1	5.6	7.4	5.6	4.0
PBR	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
PCR	2.2	2.3	3.2	4.5	3.4
EV/EBITDA	7.7	8.3	9.3	6.4	4.3
배당수익률	6.0	4.8	3.9	3.6	4.1
안정성(%)					
부채비율	152.8	133.3	139.6	122.0	111.1
Net debt/Equity	20.3	38.4	34.0	29.2	20.4
Net debt/EBITDA	362.3	452.3	435.7	264.3	150.5
유동비율	157.3	158.4	153.3	163.1	171.5
이자보상배율(배)	1.8	4.3	3.3	5.2	7.3
자산구조(%)					
투하자본	48.9	60.7	57.8	56.9	55.9
현금+투자자산	51.1	39.3	42.2	43.1	44.1
자본구조(%)					
차입금	47.4	42.1	43.3	42.1	38.9
자기자본	52.6	57.9	56.7	57.9	61.1

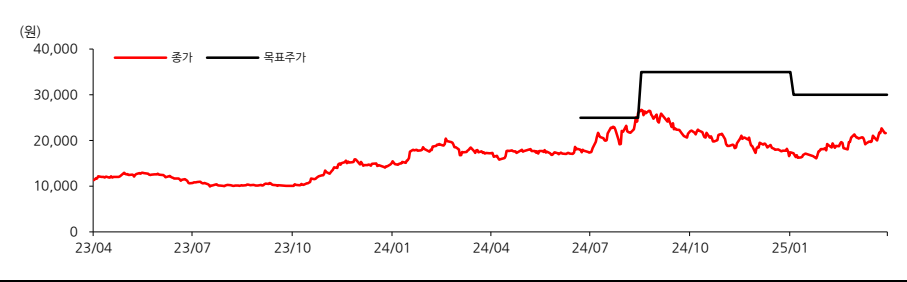
[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 4월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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]



[투자 의견 변동 내역]

일시	2024.07.01	2024.07.01	2024.08.08	2024.08.26	2024.08.30	2024.09.12
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	송유림	25,000	25,000	35,000	35,000	35,000
일시	2024.09.27	2024.10.10	2024.10.14	2024.10.25	2024.10.28	2024.11.01
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
일시	2024.11.13	2024.11.29	2024.12.09	2024.12.27	2025.01.09	2025.01.13
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	30,000
일시	2025.02.04	2025.02.10	2025.02.12	2025.02.19	2025.02.28	2025.03.11
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일시	2025.03.28	2025.04.10				
투자 의견	Buy	Buy				
목표 가격	30,000	30,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	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 1 년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%