



HDC현대산업개발 (294870)

가장 빛나는 순간

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(유지): 36,000원

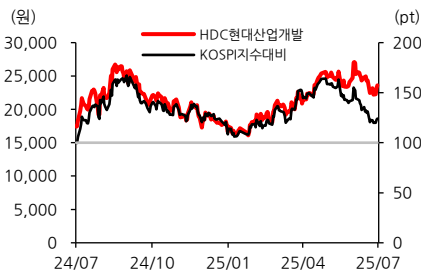
현재 주가(7/9)	23,600원
상승여력	▲52.5%
시가총액	15,554억원
발행주식수	65,907천주
52 주 최고가 / 최저가	27,100 / 16,100원
90 일 일평균 거래대금	72.47억원
외국인 지분율	14.5%
주주 구성	
HDC (외 7 인)	43.0%
국민연금공단 (외 1 인)	13.1%
자사주 (외 1 인)	3.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.5	13.2	42.3	36.3
상대수익률(KOSPI)	-14.2	-23.4	18.0	27.0

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,191	4,256	4,258	4,540
영업이익	195	185	296	421
EBITDA	255	243	354	479
지배주주순이익	173	156	226	305
EPS	2,626	2,363	3,514	4,760
순차입금	1,154	1,058	1,415	1,185
PER	5.6	7.6	6.7	5.0
PBR	0.3	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.3	9.3	8.4	5.7
배당수익률	4.8	3.9	3.0	4.0
ROE	5.9	5.1	7.0	8.9

주가 추이



동사의 2 분기 영업이익은 시장 기대치에 부합한 것으로 추정됩니다. 향후 2~3년 대형 건설사 중 가장 가파른 실적 성장이 기대됩니다. HDC현대산업개발에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 36,000 원을 유지합니다.

2Q25 Preview: 영업이익, 시장 기대치 부합 예상

HDC현대산업개발의 2분기 매출액은 1.05조 원, 영업이익은 735억 원으로 전년동기 대비 각각 -3.6%, +36.6%를 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 721억 원과 유사한 수치다. 수원 11, 12단지 입주 매출 이연(2Q 1300→ 450억 원, 3Q 1900→ 2750억 원 추정) 등의 영향으로 자체 부문 매출은 QoQ 감소한 것으로 파악되나, 양호한 자체사업 마진과 외주부문 실적 회복으로 영업이익률이 7% 수준까지 올라오면서 뚜렷한 이익 개선을 나타낸 것으로 보인다. 하반기에는 수원 잔여매출 인식과 광운대 매출 확대가 이뤄지는 가운데 지지효과까지 더해져 더욱 가파른 이익 증가가 예상된다.

광운대 이후 착공 프로젝트 주목

지금부터는 하반기부터 내년 상반기까지 집중된 신규 착공 일정만 따라가도 좋겠다. 천안아이파크시티(총 도금액 1.8조 원, 자체+외주) 착공은 2024~26년 사이 이루어지고, 파주 메디컬시티(외주 1조 원)와 청주가경 7,8단지(자체 8303억 원), 북정역세권(건축 1.4조 원) 등의 착공이 올해, 내년에 예정돼 있다. 현장별 마진도 양호한 것으로 파악돼 이들의 착공만 확인된다면 2027~28년 동사의 실적 개선 속도는 업종 내 독보적일 것으로 전망한다. 참고로 올해 분양공급 계획은 11375세대인데 파주(약 3000세대) 추가 시 일부 지연 감안하더라도 계획을 상회할 가능성이 높다.

투자의견 Buy, 목표주가 36,000원으로 최선호주 유지

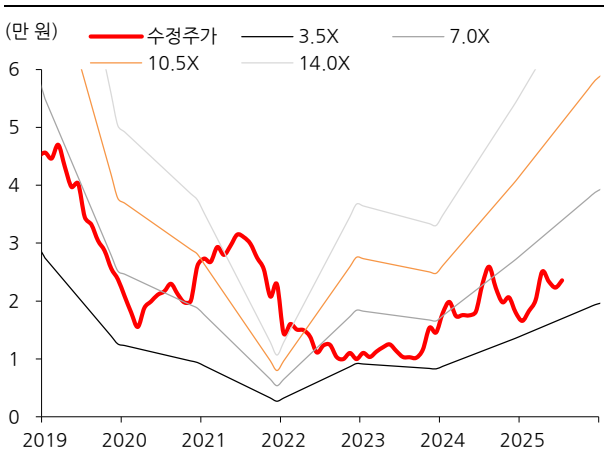
HDC현대산업개발에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 36,000원으로 업종 내 최선호주 의견을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.7배(예상 ROE 8.1%)를 적용해 산출했다. 탑라인 성장과 이익률 개선이 동시에 이루어지며 대형 건설사 중 가장 가파른 실적 성장이 기대된다. 회사든 사람이든, 잘하는 것을 가장 열심히 할 때 빛이 나기 마련인데 동사는 지금이 바로 그 순간이다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 4.9배, P/B 0.43배 수준으로 대형 건설사 중 가장 낮다.

[표1] HDC현대산업개발의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	52,312	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.7	12개월 예상 ROE 8.1%, COE 9.0%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	36,375	
목표 주가(원)	36,000	
현재 주가(원)	23,600	
상승 여력	53%	

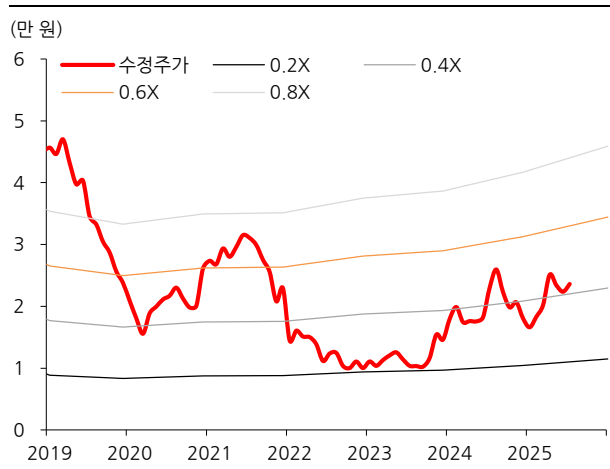
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



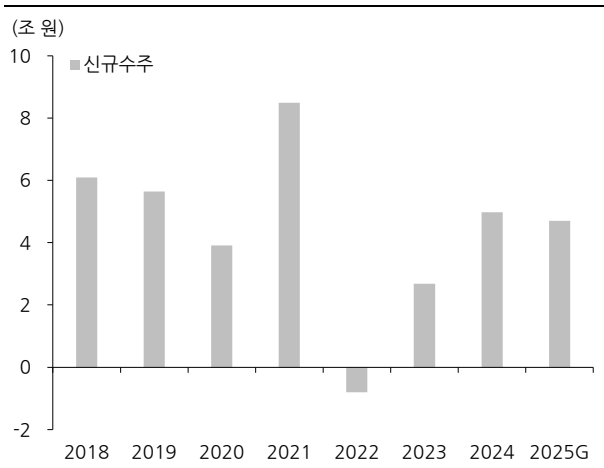
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



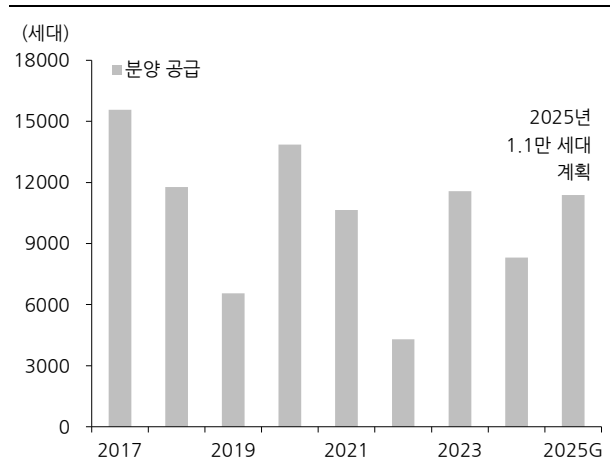
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] HDC현대산업개발 수주 추이: '25년 4.7조 원 목표



자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] HDC현대산업개발 분양: '25년 약 1.1만 세대 계획



자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HDC 현대산업개발 2025년 2분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	1,087	1,089	1,125	906	1,048	1,062	-3.6%	15.7%	-1.4%
영업이익	54	47	42	54	74	72	36.6%	36.1%	2.0%
지배주주순이익	47	33	45	54	54	58	14.6%	0.2%	-6.1%
영업이익률	5.0%	4.4%	3.7%	6.0%	7.0%	6.8%	2.1%P	1.1%P	0.2%P
순이익률	4.4%	3.0%	4.0%	6.0%	5.2%	5.4%	0.8%P	-0.8%P	-0.3%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] HDC 현대산업개발의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	955	1,087	1,089	1,125	906	1,048	1,212	1,093	4,256	4,258	4,540	5,570
YoY(%)	-11.1	16.4	5.4	-2.1	-5.2	-3.6	11.3	-2.9	1.6	0.0	6.6	22.7
자재주택	74	53	88	186	227	205	415	202	401	1,049	994	1,410
외주주택	509	670	610	667	504	637	601	673	2,456	2,416	2,668	3,071
토목/SOC	76	83	73	76	62	70	61	76	308	269	272	284
일반건축	223	216	252	145	51	73	72	78	836	274	355	555
기타	72	66	66	52	62	63	63	63	256	250	250	250
매출원가	873	974	991	1,017	799	917	1,046	957	3,854	3,719	3,865	4,635
매출원가율(%)	91.4	89.6	91.0	90.4	88.2	87.5	86.3	87.6	90.6	87.3	85.1	83.2
자재주택	70.7	83.0	85.3	71.0	67.9	68.5	76.0	66.8	75.6	71.0	65.0	65.0
외주주택	91.1	88.0	88.9	93.4	93.3	92.0	91.5	91.5	90.3	92.0	90.0	88.0
토목/SOC	82.7	78.4	83.6	90.7	86.1	86.5	88.0	90.6	83.7	87.9	88.5	89.0
일반건축	101.9	98.4	101.0	98.8	134.1	98.5	98.3	98.1	100.2	105.0	97.5	96.0
기타	91.1	96.6	88.5	97.7	85.7	92.0	90.0	96.2	93.2	91.0	92.0	92.0
판관비	41	59	50	67	53	58	63	69	217	243	254	273
판관비율(%)	4.3	5.4	4.6	6.0	5.8	5.5	5.2	6.4	5.1	5.7	5.6	4.9
영업이익	42	54	47	42	54	74	103	66	185	296	421	663
YoY(%)	-17.0	839.0	-23.5	-46.1	29.8	36.6	116.1	58.3	-5.5	60.4	42.1	57.5
영업이익률(%)	4.4	5.0	4.4	3.7	6.0	7.0	8.5	6.0	4.3	7.0	9.3	11.9
영업외손익	4	9	0	2	4	0	0	-11	16	-7	-8	-5
세전이익	45	63	48	44	58	73	103	55	200	289	413	658
순이익	30	47	33	45	54	54	76	41	156	226	305	487
YoY(%)	-24.6	211.1	-47.3	-18.2	77.8	14.6	132.9	-9.5	-9.9	44.8	35.4	59.4
순이익률(%)	3.2	4.4	3.0	4.0	6.0	5.2	6.3	3.7	3.7	5.3	6.7	8.7
지배주주순이익	30	47	33	45	54	54	76	41	156	226	305	487

자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,298	4,191	4,256	4,258	4,540
매출총이익	316	381	402	539	675
영업이익	116	195	185	296	421
EBITDA	163	255	243	354	479
순이자손익	40	50	27	18	9
외화관련손익	4	1	-6	0	0
지분법손익	8	0	0	-3	0
세전계속사업손익	121	237	200	289	413
당기순이익	50	173	156	226	305
지배주주순이익	50	173	156	226	305
증가율(%)					
매출액	n/a	27.1	1.6	0.0	6.6
영업이익	n/a	67.8	-5.5	60.4	42.1
EBITDA	n/a	57.0	-4.8	46.0	35.3
순이익	n/a	244.3	-9.9	44.8	35.4
이익률(%)					
매출총이익률	9.6	9.1	9.4	12.7	14.9
영업이익률	3.5	4.7	4.3	7.0	9.3
EBITDA 이익률	4.9	6.1	5.7	8.3	10.6
세전이익률	3.7	5.7	4.7	6.8	9.1
순이익률	1.5	4.1	3.7	5.3	6.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-1,735	640	314	74	372
당기순이익	50	173	156	226	305
자산상각비	46	60	58	58	58
운전자본증감	-1,971	222	13	-219	-1
매출채권 감소(증가)	-283	-362	83	245	-86
재고자산 감소(증가)	-329	78	-211	12	181
매입채무 증가(감소)	-61	-130	205	-110	-90
투자현금흐름	1,271	-143	-98	-62	-103
유형자산처분(취득)	-82	-65	-34	-44	-37
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-3	-3	-3
투자자산 감소(증가)	1,378	-60	-12	68	-5
재무현금흐름	677	-504	47	182	-66
차입금의 증가(감소)	717	-436	92	182	-21
자본의 증가(감소)	-40	-60	-45	-45	-45
배당금의 지급	-40	-40	-45	-45	-45
총현금흐름	306	426	370	303	373
(-)운전자본증가(감소)	769	570	-91	463	1
(-)설비투자	82	65	34	45	37
(+)자산매각	-2	-1	-3	-2	-3
Free Cash Flow	-547	-210	424	-207	332
(-)기타투자	1,224	-775	127	-160	58
잉여현금	-1,772	565	297	-47	274
NOPLAT	48	142	144	231	311
(+) Dep	46	60	58	58	58
(-)운전자본투자	769	570	-91	463	1
(-)Capex	82	65	34	45	37
OpFCF	-757	-433	258	-219	332

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	5,443	4,987	5,380	5,506	5,641
현금성자산	2,026	1,035	1,322	1,151	1,359
매출채권	1,447	1,935	1,749	1,916	2,002
재고자산	1,575	1,507	1,854	1,916	1,735
비유동자산	1,894	2,029	2,081	2,154	2,193
투자자산	1,440	1,534	1,585	1,657	1,715
유형자산	441	484	485	485	466
무형자산	13	11	12	12	12
자산총계	7,336	7,016	7,462	7,661	7,834
유동부채	3,459	3,148	3,510	3,554	3,457
매입채무	1,099	1,117	1,320	1,198	1,108
유동성이자부채	1,904	1,627	1,793	2,001	1,980
비유동부채	975	861	837	811	820
비유동이자부채	711	562	587	564	564
부채총계	4,434	4,008	4,347	4,365	4,278
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,605	1,603	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	974	1,097	1,199	1,380	1,641
자본조정	-14	-22	-20	-20	-20
자기주식	-1	-21	-21	-21	-21
자본총계	2,902	3,008	3,115	3,296	3,556

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	764	2,626	2,363	3,514	4,760
BPS	43,913	45,640	47,257	50,007	53,959
DPS	600	700	700	700	950
CFPS	4,649	6,467	5,620	4,591	5,663
ROA(%)	0.7	2.4	2.2	3.0	3.9
ROE(%)	1.7	5.9	5.1	7.0	8.9
ROIC(%)	1.7	3.9	3.6	5.5	6.9
Multiples(x, %)					
PER	13.1	5.6	7.6	6.7	5.0
PBR	0.2	0.3	0.4	0.5	0.4
PSR	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3
PCR	2.2	2.3	3.2	5.1	4.2
EV/EBITDA	7.7	8.3	9.3	8.4	5.7
배당수익률	6.0	4.8	3.9	3.0	4.0
안정성(%)					
부채비율	152.8	133.3	139.6	132.4	120.3
Net debt/Equity	20.3	38.4	34.0	42.9	33.3
Net debt/EBITDA	362.3	452.3	435.7	399.4	247.4
유동비율	157.3	158.4	153.3	154.9	163.2
이자보상배율(배)	1.8	4.3	3.3	4.8	6.9
자산구조(%)					
투하자본	48.9	60.7	57.8	61.5	59.5
현금+투자자산	51.1	39.3	42.2	38.5	40.5
자본구조(%)					
차입금	47.4	42.1	43.3	43.8	41.7
자기자본	52.6	57.9	56.7	56.2	58.3

[Compliance Notice]

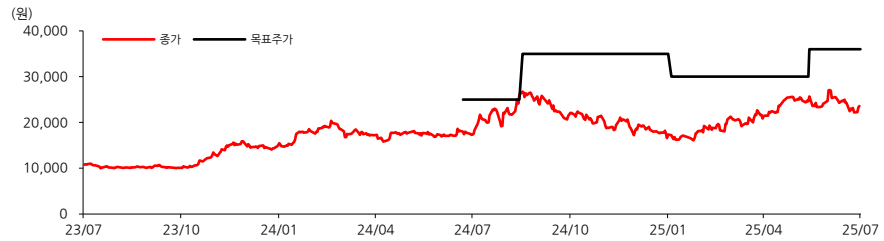
(공표일: 2025년 7월 10일)

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 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)

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 추가 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	2025.02.10	2025.02.12	2025.02.19	2025.02.28	2025.03.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2025.03.28	2025.04.10	2025.04.14	2025.04.25	2025.04.28	2025.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2025.05.23	2025.05.30	2025.06.20	2025.06.27	2025.07.08	2025.07.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000

[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	-31.26	-14.67
2025.05.23	Buy	36,000		

[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 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

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: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%