



HDC현대산업개발 (294870)

[2Q25 Review] 진짜, 진짜예요

Buy(유지)

목표주가 36,000원, 현재 주가(7/25): 23,000원

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

2Q25 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 9.8% 상회

- 2분기 매출액 1.16조 원, 영업이익 803억 원으로 각각 YoY +7.0%, +49.1% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액 11.2% 상회, 영업이익 9.8% 상회, 지배주주순이익 11.3% 하회.
- 자체 부문의 매출 성장(YoY +302.5%)과 마진 개선(GPM 17.0% → 38.4%)이 동시에 이뤄지며 실적 개선을 견인. 하반기에도 자체 부문의 실적 호조 예상. 수원 입주 매출은 2분기 중 600억 원 가량 반영됐으며, 잔여 매출(약 2400억 원)은 하반기 중 인식 예정. 서울원 공사진행률은 2분기 말 9%대 수준이며, 연말 16~17% 수준 예상.
- 상반기 신규수주는 2.85조 원으로 연간 계획 4.7조 원의 60.8%를 달성했으며, 도시정비 중심의 주택(외주) 수주가 주요했음. 올해 분양공급 계획은 11375세대에서 13702세대로 상향. 상반기 1947세대 공급을 완료했으며, 3분기 3001세대, 4분기 8754세대 계획.
- 분양공급 계획이 늘어난 것은 일부 현장의 착공 시기를 앞당긴 결과임. 파주메디컬시티(공사비 1조 원+α, 출자 10%)는 10월로 분양 및 착공 일정이 당겨졌으며, 천안아이파크시티(총 도급액 2.1조 원, 자체+외주)도 하반기 순차적으로 착공 계획. 연말부터 내년 상반기까지 청주가경 7,8단지(0.83조 원, 자체), 씨티오씨엘 8,9단지(0.97조 원, 외주), 북정역세권(1.36조 원, 건축) 등의 착공이 예정돼 있음.

진짜 성장의 시작

- 투자 의견 BUY, 목표주가 36,000원으로 업종 내 최선호주 의견 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.68배(예상 ROE 9.1%)를 적용해 산출. 착공 일정 감안 시 탑라인 성장에 대한 기대가 높아지는 가운데 각 현장별 마진도 양호한 것으로 파악돼 이익률 개선 동반될 것으로 기대. 향후 2~3년간 이익 성장이 업종 내 가장 가파를 것으로 기대되는 반면, 현 주가는 12M Fwd. P/E 4.8배, P/B 0.43배 수준으로 대형 건설사 중 가장 낮음.

[표1] HDC현대산업개발 2025년 2분기 실적

(단위: 십억 원)

	2Q24	1Q25	2Q25P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	1,087	906	1,163	1,048	1,046	7.0%	28.4%	11.0%	11.2%
영업이익	54	54	80	74	73	49.1%	48.7%	9.2%	9.8%
지배주주순이익	47	54	53	54	59	11.2%	-2.8%	-3.0%	-11.3%
영업이익률	5.0%	6.0%	6.9%	7.0%	7.0%	1.9%P	0.9%P	-0.1%P	-0.1%P
순이익률	4.4%	6.0%	4.5%	5.2%	5.7%	0.2%P	-1.5%P	-0.7%P	-1.1%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

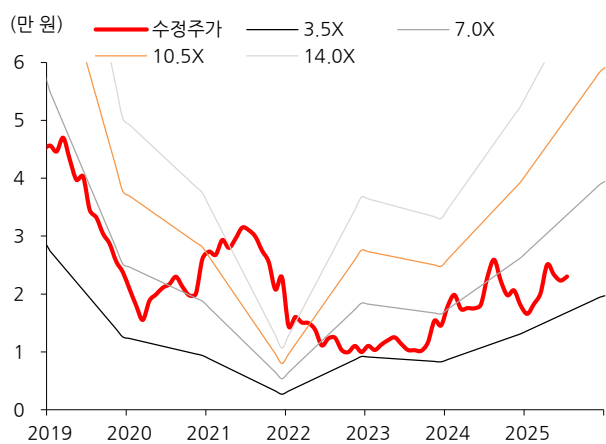
[표2] HDC현대산업개발의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	955	1,087	1,089	1,125	906	1,163	1,216	1,096	4,256	4,380	4,686	5,507
YoY(%)	-11.1	16.4	5.4	-2.1	-5.2	7.0	11.7	-2.6	1.6	2.9	7.0	17.5
자재주택	74	53	88	186	227	212	387	223	401	1,049	1,078	1,379
외주주택	509	670	610	667	504	722	632	677	2,456	2,535	2,735	3,038
토목/SOC	76	83	73	76	62	77	64	72	308	274	277	283
일반건축	223	216	252	145	51	84	65	71	836	271	345	557
기타	72	66	66	52	62	68	68	53	256	250	250	250
매출원가	873	974	991	1,017	799	1,016	1,048	945	3,854	3,808	3,939	4,559
매출원가율(%)	91.4	89.6	91.0	90.4	88.2	87.3	86.2	86.3	90.6	86.9	84.1	82.8
자재주택	70.7	83.0	85.3	71.0	67.9	61.6	74.0	63.3	75.6	67.9	62.9	64.1
외주주택	91.1	88.0	88.9	93.4	93.3	91.3	91.4	91.2	90.3	91.7	89.5	87.5
토목/SOC	82.7	78.4	83.6	90.7	86.1	89.7	90.0	90.6	83.7	89.2	89.0	89.0
일반건축	101.9	98.4	101.0	98.8	134.1	107.4	100.0	101.0	100.2	109.0	97.5	96.0
기타	91.1	96.6	88.5	97.7	85.7	98.2	90.0	94.0	93.2	92.0	92.0	92.0
판매비	41	59	50	67	53	67	66	69	217	254	253	259
판매비율(%)	4.3	5.4	4.6	6.0	5.8	5.8	5.4	6.3	5.1	5.8	5.4	4.7
영업이익	42	54	47	42	54	80	102	82	185	318	493	689
YoY(%)	-17.0	839.0	-23.5	-46.1	29.8	49.1	115.9	95.8	-5.5	72.5	54.9	39.8
영업이익률(%)	4.4	5.0	4.4	3.7	6.0	6.9	8.4	7.5	4.3	7.3	10.5	12.5
영업외손익	4	9	0	2	4	-6	0	-11	16	-13	-9	-6
세전이익	45	63	48	44	58	74	103	71	200	305	484	683
순이익	30	47	33	45	54	53	75	52	156	234	363	513
YoY(%)	-24.6	211.1	-47.3	-18.2	77.8	11.2	129.5	14.6	-9.9	50.1	55.3	41.3
순이익률(%)	3.2	4.4	3.0	4.0	6.0	4.5	6.2	4.7	3.7	5.3	7.7	9.3
지배주주순이익	30	47	33	45	54	53	75	52	156	234	363	513

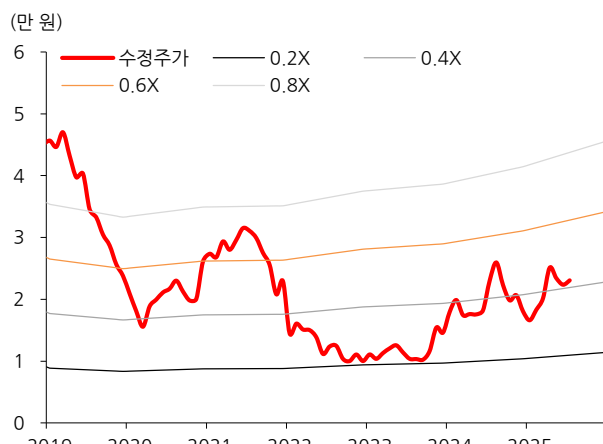
자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisesfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisesfn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

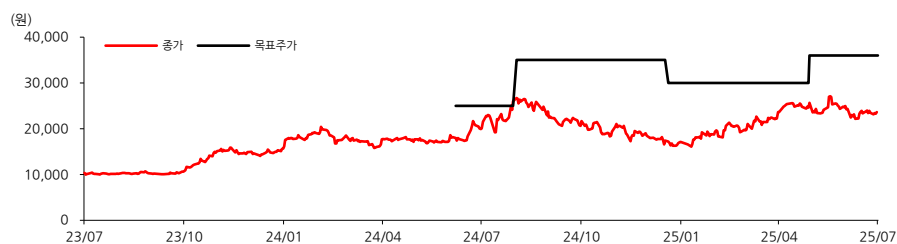
(공표일: 2025년 7월 28일)

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 책임소장에 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	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
일 시	2025.07.28					
투자의견	Buy					
목표가격	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 투자의견 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: 2025 년 06 월 30 일)

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