



HDC현대산업개발 (294870)

가장 높고도 가파를 OPM 개선

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 36,000원

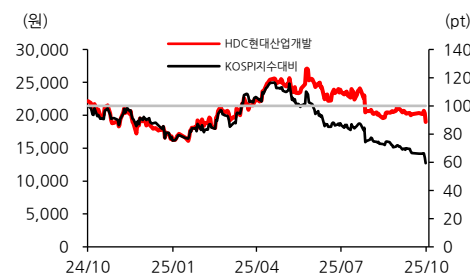
현재 주가(10/20)	19,160원
상승여력	▲87.9%
시가총액	12,628억원
발행주식수	65,907천주
52 주 최고가 / 최저가	27,100 / 16,100원
90 일 일평균 거래대금	54.59억원
외국인 지분율	17.3%
주주 구성	
HDC (외 7 인)	43.0%
국민연금공단 (외 1 인)	10.7%
자사주 (외 1 인)	3.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.5	-18.5	-14.7	-13.5
상대수익률(KOSPI)	-19.3	-38.1	-68.3	-60.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,256	4,289	4,599	5,375
영업이익	185	296	476	674
EBITDA	243	366	564	756
지배주주순이익	156	220	356	507
EPS	2,363	3,425	5,555	7,908
순차입금	1,058	1,805	1,370	897
PER	7.6	5.6	3.4	2.4
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	9.3	8.4	4.7	2.9
배당수익률	3.9	3.7	5.0	7.8
ROE	5.1	6.9	10.4	13.3

주가 추이



동사의 3 분기 영업이익은 시장 기대치를 하회한 것으로 추정됩니다. 비우호적 환경 속에서도 양질의 주택 공급이 지속되고 있는 만큼 저가 매수가 유효한 구간이라고 판단합니다. HDC 현대산업개발에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 36,000 원을 유지합니다.

3Q25 Preview: 영업이익, 시장 기대치 하회 예상

HDC현대산업개발의 3분기 매출액은 1.08조 원, 영업이익은 775억 원으로 전년동기 대비 각각 -0.9%, -7.2%를 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 992억 원보다 21.9% 낮은 수치다. 수원 입주 매출 이연(3Q 2000→ 1500억 원 추정)과 예상보다 더딘 서울원 공장률 진행 등으로 자체 매출이 기대보다 약했던 것과 외주 현장의 도급증액 지연, 토목 손실 발생 등이 컨센 하회의 주된 이유다. 다만, 영업이익률이 7% 대까지 올라오면서 마진 개선 추이가 유지되는 것으로 파악되며, 적어도 2028년까지는 가파른 이익률 개선이 지속될 전망이다.

비우호적 환경 속 양질의 주택 착공 지속

동사가 연초 계획한 주택 분양공급은 11375세대로 직전 4개년 평균 약 8700세대 대비 30% 가량 많은 물량이며, 지난 실적발표를 통해 공급 계획을 13702세대로 추가 상향했다. 천안아이파크시티(총 도금액 2.1조 원, 자체+외주) 착공을 순차적으로 진행하고, 파주 메디컬시티(외주 1조 원 초반, 3250세대)를 포함시킨 영향이다. 3분기 누계 기준 약 5천 세대 분양을 완료했으며, 4분기 중 가장 큰 현장인 파주 메디컬은 모델하우스 오픈을 앞두고 있다. 내년에도 청주가경 7,8단지(자체 8303억 원), 씨티오씨엘 8,9단지 등을 포함해 연간 공급 세대수가 줄지 않을 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 36,000원 유지

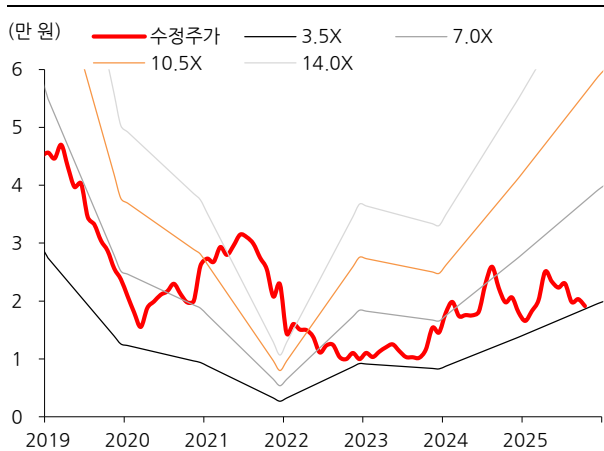
HDC현대산업개발에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 36,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.67배(예상 ROE 9.8%)를 적용해 산출했다. 올해, 내년 연간 순이익 추정치를 각각 7.1%, 3.4% 내렸음에도 불구하고 3개월 전 대비 12개월 예상 ROE가 높아짐에 따라 목표주가 하향은 없다. 비우호적 주택사업 환경에도 불구하고 양질의 착공이 이뤄지고 있고, 독보적인 이익 개선이 기대되는 만큼 저가 매수가 유효한 구간이라고 판단한다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 3.6배, P/B 0.34배 수준으로 대형 건설사 중 가장 낮다.

[표1] HDC 현대산업개발의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	53,715	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.67	12개월 예상 ROE 9.8%, COE 9.0%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	36,004	
목표 주가(원)	36,000	
현재 주가(원)	19,160	
상승 여력	88%	

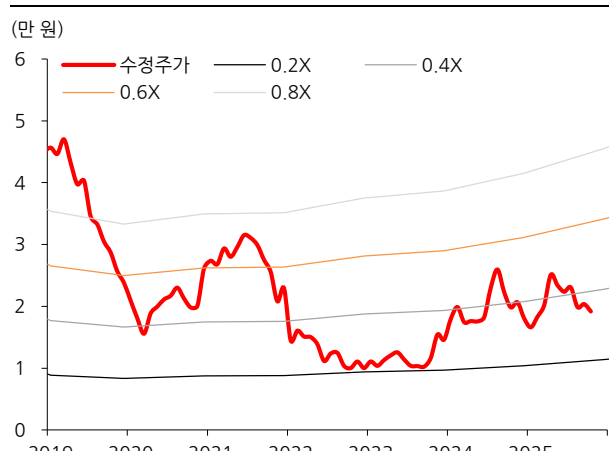
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



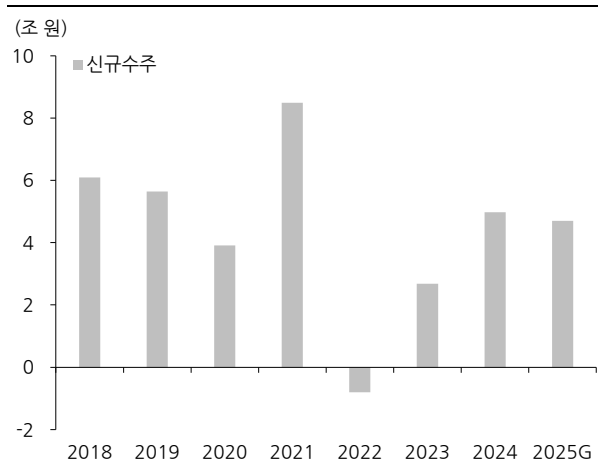
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



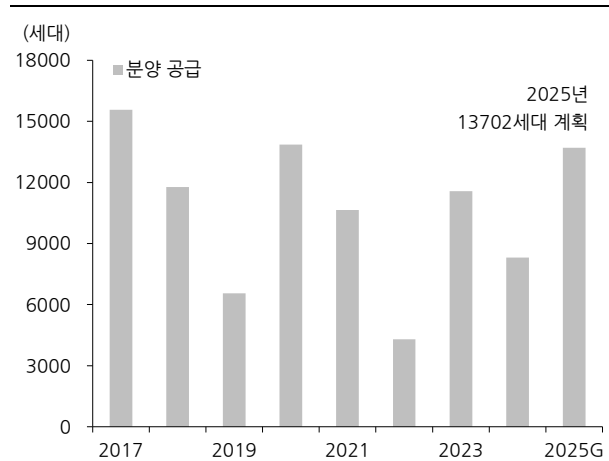
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

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



자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] HDC 현대산업개발 분양: '25년 약 1.4만 세대 계획



자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HDC 현대산업개발 2025년 3분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	1,089	1,125	906	1,163	1,079	1,108	-0.9%	-7.2%	-2.6%
영업이익	47	42	54	80	77	99	63.2%	-3.5%	-21.9%
지배주주순이익	33	45	54	53	58	75	78.0%	10.4%	-22.7%
영업이익률	4.4%	3.7%	6.0%	6.9%	7.2%	8.9%	2.8%P	0.3%P	-1.8%P
순이익률	3.0%	4.0%	6.0%	4.5%	5.4%	6.8%	2.4%P	0.9%P	-1.4%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] HDC 현대산업개발의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	955	1,087	1,089	1,125	906	1,163	1,079	1,141	4,256	4,289	4,599	5,375
YoY(%)	-11.1	16.4	5.4	-2.1	-5.2	7.0	-0.9	1.4	1.6	0.8	7.2	16.9
자재주택	74	53	88	186	227	212	290	263	401	992	1,084	1,387
외주주택	509	670	610	667	504	722	595	680	2,456	2,501	2,655	2,971
토목/SOC	76	83	73	76	62	77	64	72	308	274	271	284
일반건축	223	216	252	145	51	84	65	71	836	271	338	484
기타	72	66	66	52	62	68	65	56	256	250	250	250
매출원가	873	974	991	1,017	799	1,016	943	988	3,854	3,747	3,872	4,443
매출원가율(%)	91.4	89.6	91.0	90.4	88.2	87.3	87.4	86.6	90.6	87.4	84.2	82.7
자재주택	70.7	83.0	85.3	71.0	67.9	61.6	70.6	68.9	75.6	67.6	62.9	64.1
외주주택	91.1	88.0	88.9	93.4	93.3	91.3	92.0	90.7	90.3	91.7	89.5	87.5
토목/SOC	82.7	78.4	83.6	90.7	86.1	89.7	106.0	91.6	83.7	93.2	92.0	91.0
일반건축	101.9	98.4	101.0	98.8	134.1	107.4	99.5	99.5	100.2	108.5	98.0	96.0
기타	91.1	96.6	88.5	97.7	85.7	98.2	90.0	98.3	93.2	93.0	93.0	93.0
판관비	41	59	50	67	53	67	58	69	217	247	251	258
판관비율(%)	4.3	5.4	4.6	6.0	5.8	5.8	5.4	6.0	5.1	5.8	5.5	4.8
영업이익	42	54	47	42	54	80	77	84	185	296	476	674
YoY(%)	-17.0	839.0	-23.5	-46.1	29.8	49.1	63.2	100.8	-5.5	60.1	61.2	41.4
영업이익률(%)	4.4	5.0	4.4	3.7	6.0	6.9	7.2	7.3	4.3	6.9	10.4	12.5
영업외손익	4	9	0	2	4	-6	2	-9	16	-9	-1	3
세전이익	45	63	48	44	58	74	80	75	200	286	475	677
순이익	30	47	33	45	54	53	58	55	156	220	356	507
YoY(%)	-24.6	211.1	-47.3	-18.2	77.8	11.2	78.0	21.1	-9.9	41.1	62.2	42.4
순이익률(%)	3.2	4.4	3.0	4.0	6.0	4.5	5.4	4.8	3.7	5.1	7.8	9.4
지배주주순이익	30	47	33	45	54	53	58	55	156	220	356	507

자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,191	4,256	4,289	4,599	5,375
매출총이익	381	402	542	727	932
영업이익	195	185	296	476	674
EBITDA	255	243	366	564	756
순이자손익	50	27	21	17	22
외화관련손익	1	-6	1	0	0
지분법손익	0	0	-3	0	0
세전계속사업손익	237	200	286	475	677
당기순이익	173	156	220	356	507
지배주주순이익	173	156	220	356	507
증가율(%)					
매출액	27.1	1.6	0.8	7.2	16.9
영업이익	67.8	-5.5	60.1	61.2	41.4
EBITDA	57.0	-4.8	50.7	54.2	34.0
순이익	244.3	-9.9	41.1	62.2	42.4
이익률(%)					
매출총이익률	9.1	9.4	12.6	15.8	17.3
영업이익률	4.7	4.3	6.9	10.4	12.5
EBITDA 이익률	6.1	5.7	8.5	12.3	14.1
세전이익률	5.7	4.7	6.7	10.3	12.6
순이익률	4.1	3.7	5.1	7.8	9.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	640	314	-657	577	639
당기순이익	173	156	220	356	507
자산상각비	60	58	70	88	82
운전자본증감	222	13	-1,014	123	39
매출채권 감소(증가)	-362	83	-148	37	54
재고자산 감소(증가)	78	-211	-491	177	72
매입채무 증가(감소)	-130	205	-17	-86	-82
투자현금흐름	-143	-98	-33	-117	-127
유형자산처분(취득)	-65	-34	-47	-37	-43
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	-60	-12	92	-20	-21
재무현금흐름	-504	47	291	-66	-182
차입금의 증가(감소)	-436	92	345	-21	-121
자본의 증가(감소)	-60	-45	-55	-45	-61
배당금의 지급	-40	-45	-45	-45	-61
총현금흐름	426	370	384	454	600
(-)운전자본증가(감소)	570	-91	528	-123	-39
(-)설비투자	65	34	48	37	43
(+)자산매각	-1	-3	0	0	0
Free Cash Flow	-210	424	-193	539	595
(-)기타투자	-775	127	563	59	62
잉여현금	565	297	-755	480	534
NOPLAT	142	144	227	357	505
(+) Dep	60	58	70	88	82
(-)운전자본투자	570	-91	528	-123	-39
(-)Capex	65	34	48	37	43
OpFCF	-433	258	-280	531	583

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,987	5,380	5,399	5,618	5,864
현금성자산	1,035	1,322	932	1,346	1,697
매출채권	1,935	1,749	2,001	1,964	1,910
재고자산	1,507	1,854	2,001	1,824	1,751
비유동자산	2,029	2,081	2,466	2,475	2,498
투자자산	1,534	1,585	1,698	1,757	1,818
유형자산	484	485	758	710	673
무형자산	11	12	10	9	7
자산총계	7,016	7,462	7,866	8,094	8,362
유동부채	3,148	3,510	3,572	3,479	3,291
매입채무	1,117	1,320	1,250	1,164	1,082
유동성이자부채	1,627	1,793	1,974	1,953	1,832
비유동부채	861	837	1,013	1,022	1,032
비유동이자부채	562	587	762	762	762
부채총계	4,008	4,347	4,585	4,502	4,324
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,603	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,097	1,199	1,375	1,687	2,133
자본조정	-22	-20	-30	-30	-30
자기주식	-21	-21	-31	-31	-31
자본총계	3,008	3,115	3,281	3,592	4,039

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,626	2,363	3,425	5,555	7,908
BPS	45,640	47,257	49,776	54,503	61,278
DPS	700	700	700	950	1,500
CFPS	6,467	5,620	5,828	6,885	9,103
ROA(%)	2.4	2.2	2.9	4.5	6.2
ROE(%)	5.9	5.1	6.9	10.4	13.3
ROIC(%)	3.9	3.6	5.1	7.5	10.7
Multiples(x, %)					
PER	5.6	7.6	5.6	3.4	2.4
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
PCR	2.3	3.2	3.3	2.8	2.1
EV/EBITDA	8.3	9.3	8.4	4.7	2.9
배당수익률	4.8	3.9	3.7	5.0	7.8
안정성(%)					
부채비율	133.3	139.6	139.8	125.3	107.1
Net debt/Equity	38.4	34.0	55.0	38.1	22.2
Net debt/EBITDA	452.3	435.7	493.2	242.8	118.6
유동비율	158.4	153.3	151.1	161.5	178.2
이자보상배율(배)	4.3	3.3	4.3	6.7	9.5
자산구조(%)					
투하자본	60.7	57.8	64.8	60.3	57.2
현금+투자자산	39.3	42.2	35.2	39.7	42.8
자본구조(%)					
차입금	42.1	43.3	45.5	43.0	39.1
자기자본	57.9	56.7	54.5	57.0	60.9

[Compliance Notice]

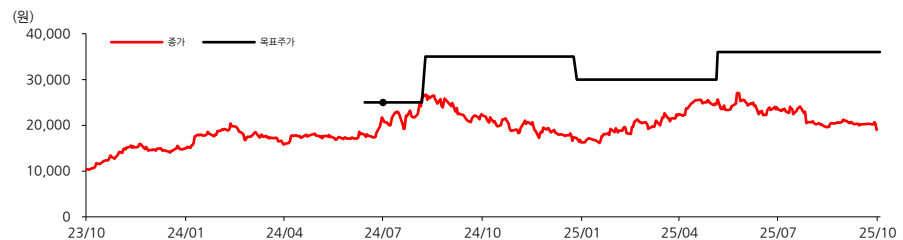
(공표일: 2025년 10월 21일)

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 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	2025.07.25	2025.07.28	2025.08.08	2025.10.21		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%