



HDC (012630)

나에겐 아직, 자사주 17%가 있다

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 34,000원

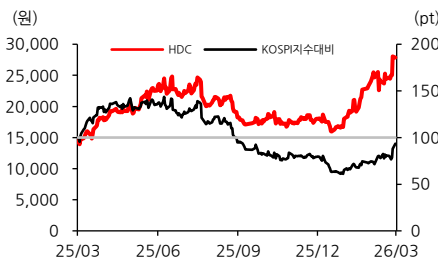
현재 주가(3/24)	26,550원
상승여력	▲28.1%
시가총액	15,861억원
발행주식수	59,742천주
52 주 최고가 / 최저가	28,050 / 13,920원
90 일 일평균 거래대금	43.47억원
외국인 지분율	22.3%
주주 구성	
정몽규 (외 10 인)	42.3%
자사주 (외 1 인)	17.1%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	7.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.4	47.1	45.2	82.7
상대수익률(KOSPI)	15.3	11.9	-14.8	-28.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,200	6,585	6,995	7,835
영업이익	345	649	830	998
EBITDA	472	816	988	1,163
지배주주순이익	146	301	370	452
EPS	2,450	6,016	7,503	9,165
순차입금	2,851	2,894	2,820	2,650
PER	10.8	4.4	3.5	2.9
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	9.4	5.5	4.5	3.6
배당수익률	1.3	1.7	1.7	1.9
ROE	5.7	10.8	11.9	13.0

주가 추이



자회사들의 실적 성장을 기반으로 배당 확대 기조가 유지될 것으로 예상하며, 사업 포트폴리오 확장을 통한 기업가치 상승도 기대해볼 수 있습니다. HDC에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 34,000원으로 소폭 상향합니다.

매우 견고한 이익 성장

동사의 이익 성장은 매우 견고할 전망이다. 2025년은 통영에코파워의 실적 기여 증가(OP +2085억 원)가 압도적이었다면, 올해는 HDC현대산업개발의 이익 성장(OP +1670억 원)이 두드러질 전망이다. 이 외에 현대EP, 아이파크몰, 아이앤콘스 등 대부분 자회사들의 이익 개선도 이어지고 있는 상태다. 한편, 최근 중동사태로 인한 LNG 가격 급등 여파로 올해 통영에코파워의 수익성 향상이 기대되는 가운데 중장기적으로도 HDC그룹 내 에너지 사업 확장을 꾀하는 만큼 관련 신규투자 소식이 기대된다.

자사주 17% 보유

동사는 2023년 이후 매년 자사주를 취득해온 결과 현재 17.1%의 자사주를 보유하고 있으며, 소각 또는 활용 여부에 대해 아직 확정된 것이 없는 만큼 이에 대한 기대감도 유효한 상태다. 한편, 작년 12월 3개월(‘26~28년) 배당정책을 발표했다. 별도 영업이익의 35% 이상 현금배당 계획이며, 올해는 주당 450원(작년 DPS 350원)으로 작년 영업이익의 44.2% 수준을 지급했다. 향후 통영에코파워 및 아이파크몰 등 자회사의 배당 가능 채널 확대에 따라 중장기적으로 배당금의 꾸준한 확대가 예상된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 34,000원으로 상향

동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 32,000원에서 34,000원으로 상향한다. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출했으며, 자회사 보유 지분가치 증대와 ‘25년 말 별도 순현금 증가를 반영해 목표주가를 소폭 상향 조정했다. 자회사들의 실적 성장을 기반으로 배당 확대 기조가 유지되는 가운데, 사업 포트폴리오 확장을 통한 기업가치 상승이 기대된다. 현재 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/E 3.3배, P/B 0.47배(예상 ROE 12.2%) 수준이다.

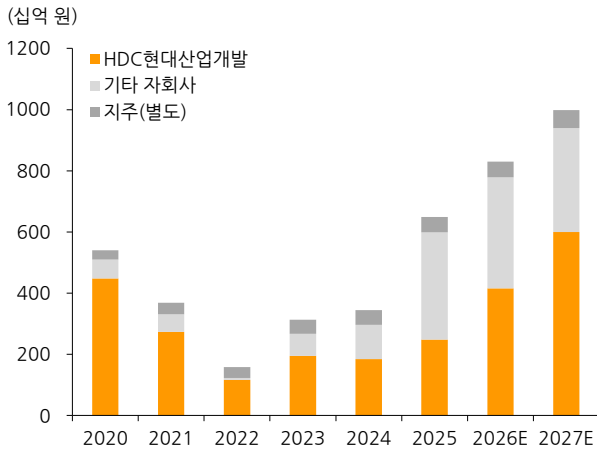
[표1] HDC의 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원)

구분	평가액	비고
A. 영업가치	64	
별도 NOPLAT	38	지주회사 별도 기준
목표배수	1.7	예상 배당수익률 1.7% 감안(전일 종가기준, DPS 450 원 가정)
B. 보유지분가치	1,159	1) + 2)
1) 상장지분	384	할인율 50% 적용
HDC 현대산업개발	598	
HDC 랩스	87	시가총액 * 지분율
HDC 현대 EP	83	
2) 비상장지분	775	
통영에코파워	546	예상 NOPLAT*9배*지분율 60.5%*50% 할인
기타	229	비상장 자회사 및 보유 투자지분 장부가 50% 할인
C. 투자부동산	226	토지 및 건물 장부가
D. 순현금	224	'25년 말 별도 기준
주주가치(A+B+C+D)	1,673	
주식수(천 주)	49,502	자사주 차감
적정 주가(원)	33,790	
목표 주가(원)	34,000	기존 32,000 원에서 상향
현재 주가(원)	26,550	
상승 여력	28%	

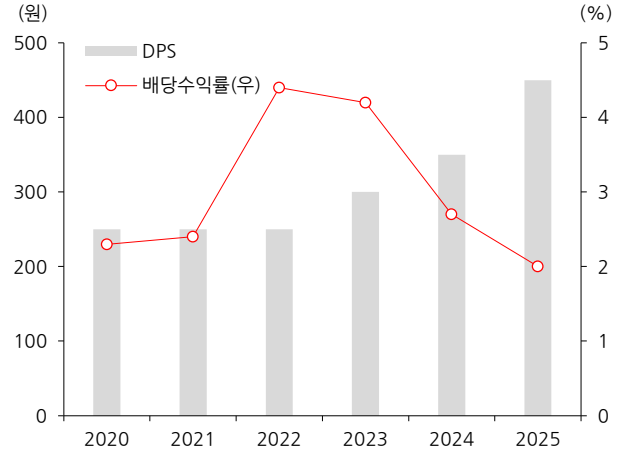
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] HDC의 부문별 영업이익의 추이 및 예상



자료: HDC, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] HDC의 DPS 및 배당수익률 추이



자료: HDC, 한화투자증권 리서치센터

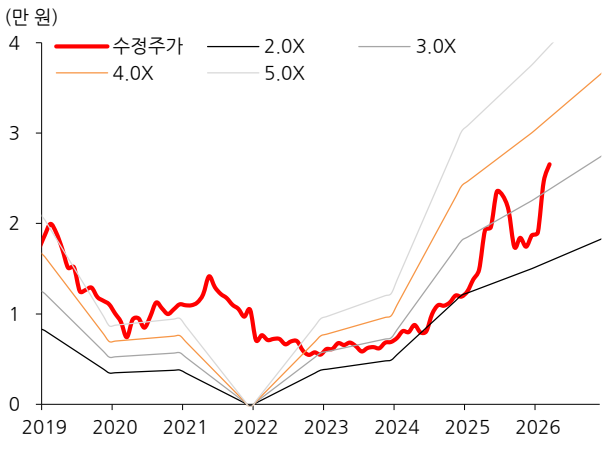
[표2] HDC의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,566	1,819	1,822	1,378	1,547	1,682	1,774	1,991	6,200	6,585	6,995	7,835
YoY(%)	14.2	18.1	16.1	-19.9	-1.2	-7.5	-2.6	44.5	4.9	6.2	6.2	12.0
지주(별도)	38.4	11.8	11.6	12.1	39.0	12.3	12.2	12.6	71.6	73.9	76.1	84.6
배당수익	27.2	0.0	0.0	0.0	27.2	0.0	0.0	0.0	28.3	27.2	27.2	34.0
임대수익	8.5	8.7	8.6	9.2	9.0	9.2	9.2	9.6	32.0	35.0	37.0	38.4
기타	2.7	3.1	3.0	2.9	2.8	3.1	3.0	3.0	11.3	11.7	11.9	12.2
연결자회사	1,527	1,807	1,810	1,366	1,508	1,670	1,762	1,978	6,129	6,511	6,918	7,750
HDC 현대산업개발	906	1,163	1,053	1,025	873	1,011	995	1,332	4,256	4,147	4,210	5,002
기타 자회사	622	644	757	341	636	659	767	646	1,872	2,364	2,708	2,748
영업이익	155	166	196	131	174	169	239	248	345	649	830	998
YoY(%)	104.8	97.6	111.2	42.9	12.4	1.4	21.8	88.6	10.3	88.2	27.9	20.3
지주(별도)	34	3	7	6	34	3	7	6	49	50	51	58
HDC 현대산업개발	54	80	73	41	71	83	109	151	184	249	415	600
기타 자회사	67	83	116	84	69	82	122	90	112	350	363	340
영업이익률(%)	9.9	9.1	10.8	9.5	11.3	10.0	13.5	12.5	5.6	9.9	11.9	12.7
지주(별도)	87.5	28.8	61.2	52.1	87.5	25.3	59.8	50.0	67.9	68.2	66.8	68.3
HDC 현대산업개발	6.0	6.9	6.9	4.0	8.2	8.2	11.0	11.4	4.3	6.0	9.9	12.0
기타 자회사	10.8	12.9	15.3	24.6	10.8	12.5	15.9	13.9	6.0	14.8	13.4	12.4
영업외손익	-19	-28	-34	-18	-24	-20	-11	7	3	-100	-49	-33
세전이익	135	138	162	113	150	149	228	254	347	549	781	965
순이익	109	98	117	92	113	111	171	191	260	416	586	724
YoY(%)	173.6	54.4	71.0	4.2	3.1	14.0	46.0	106.6	22.2	60.0	40.6	23.6
순이익률(%)	7.0	5.4	6.4	6.7	7.3	6.6	9.6	9.6	4.2	6.3	8.4	9.2
지배기업순이익	70	61	73	96	72	70	108	120	146	301	370	452

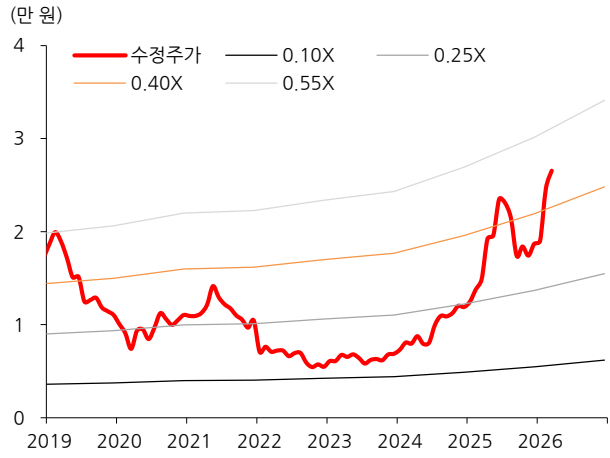
자료: HDC, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	5,908	6,200	6,585	6,995	7,835
매출총이익	675	750	1,177	1,309	1,530
영업이익	313	345	649	830	998
EBITDA	437	472	816	988	1,163
순이자손익	33	-6	-79	-64	-43
외화관련손익	0	8	-2	0	0
지분법손익	6	-9	-15	0	0
세전계속사업손익	345	347	549	781	965
당기순이익	213	260	416	586	724
지배주주순이익	113	146	301	370	452
증가율(%)					
매출액	17.1	4.9	6.2	6.2	12.0
영업이익	97.2	10.3	88.2	27.9	20.3
EBITDA	67.5	8.1	72.7	21.1	17.7
순이익	476.2	22.2	60.0	40.6	23.6
이익률(%)					
매출총이익률	11.4	12.1	17.9	18.7	19.5
영업이익률	5.3	5.6	9.9	11.9	12.7
EBITDA 이익률	7.4	7.6	12.4	14.1	14.8
세전이익률	5.8	5.6	8.3	11.2	12.3
순이익률	3.6	4.2	6.3	8.4	9.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	244	509	524	489	563
당기순이익	213	260	416	586	724
자산상각비	124	128	167	158	165
운전자본증감	-281	-36	-727	-8	-74
매출채권 감소(증가)	-378	3	155	168	-127
재고자산 감소(증가)	-7	-211	-96	-139	-127
매입채무 증가(감소)	56	-32	-6	-60	155
투자현금흐름	-466	-476	-342	-455	-384
유형자산처분(취득)	-345	-321	-112	-350	-274
무형자산 감소(증가)	-7	-14	-3	-3	-3
투자자산 감소(증가)	0	0	-3	-12	-13
재무현금흐름	192	297	52	60	-35
차입금의 증가(감소)	290	358	84	83	-13
자본의 증가(감소)	-66	-63	-28	-23	-22
배당금의 지급	-46	-49	-18	-23	-22
총현금흐름	530	617	1,222	497	636
(-)운전자본증가(감소)	-423	6	-107	8	74
(-)설비투자	345	322	122	350	274
(+)자산매각	-7	-13	7	-3	-3
Free Cash Flow	600	276	1,214	136	285
(-)기타투자	817	171	1,058	90	93
잉여현금	-217	105	156	47	192
NOPLAT	193	258	492	622	749
(+) Dep	124	128	167	158	165
(-)운전자본투자	-423	6	-107	8	74
(-)Capex	345	322	122	350	274
OpFCF	395	58	643	423	565

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	6,591	7,159	7,153	7,260	7,700
현금성자산	1,090	1,452	1,635	1,743	1,899
매출채권	2,604	2,514	2,568	2,400	2,527
재고자산	2,178	2,525	2,261	2,400	2,527
비유동자산	4,930	5,239	5,779	6,063	6,269
투자자산	2,700	2,623	2,834	2,924	3,017
유형자산	2,230	2,563	2,898	3,098	3,216
무형자산	54	53	46	41	37
자산총계	11,521	12,398	12,932	13,323	13,969
유동부채	4,180	4,830	4,801	4,876	5,073
매입채무	1,122	1,092	1,042	982	1,137
유동성이자부채	1,972	2,421	2,475	2,558	2,545
비유동부채	2,427	2,470	2,688	2,657	2,676
비유동이자부채	1,794	1,883	2,054	2,004	2,004
부채총계	6,606	7,300	7,489	7,533	7,749
자본금	299	299	299	299	299
자본잉여금	645	645	645	645	645
이익잉여금	3,650	3,771	4,053	4,400	4,830
자본조정	-2,055	-2,073	-2,072	-2,072	-2,072
자기주식	-142	-157	-167	-167	-167
자본총계	4,915	5,099	5,443	5,790	6,220

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,892	2,450	6,016	7,503	9,165
BPS	42,485	44,204	48,939	54,758	61,954
DPS	300	350	450	450	500
CFPS	8,866	10,328	20,457	8,323	10,652
ROA(%)	1.0	1.2	2.4	2.8	3.3
ROE(%)	4.6	5.7	10.8	11.9	13.0
ROIC(%)	2.7	3.6	6.5	7.9	9.2
Multiples(x, %)					
PER	14.0	10.8	4.4	3.5	2.9
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	3.0	2.6	1.3	3.2	2.5
EV/EBITDA	9.8	9.4	5.5	4.5	3.6
배당수익률	1.1	1.3	1.7	1.7	1.9
안정성(%)					
부채비율	134.4	143.2	137.6	130.1	124.6
Net debt/Equity	54.4	55.9	53.2	48.7	42.6
Net debt/EBITDA	612.7	603.8	354.9	285.4	227.9
유동비율	157.7	148.2	149.0	148.9	151.8
이자보상배율(배)	3.1	2.7	3.7	5.1	6.8
자산구조(%)					
투하자본	65.3	64.5	63.3	63.1	62.6
현금+투자자산	34.7	35.5	36.7	36.9	37.4
자본구조(%)					
차입금	43.4	45.8	45.4	44.1	42.2
자기자본	56.6	54.2	54.6	55.9	57.8

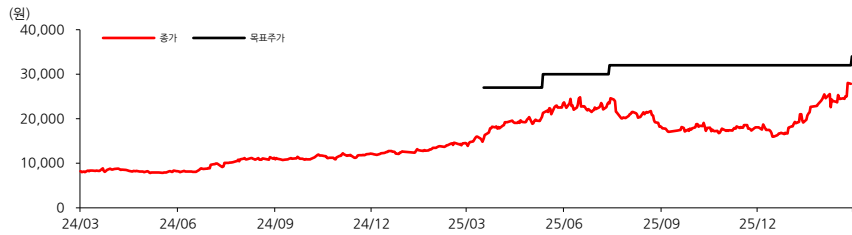
[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 3월 25일)

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 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.

[HDC 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2025.04.10	2025.04.10	2025.06.05	2025.08.07	2025.11.10
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		송유림	27,000	30,000	32,000	32,000
일 시	2026.03.25					
투자의견	Buy					
목표가격	34,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.04.09	Buy	27,000	-30.95	-24.26
2025.06.05	Buy	30,000	-24.39	-17.33
2025.08.07	Buy	32,000	-38.63	-12.34
2026.03.25	Buy	34,000		

[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 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: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%