

HDC현대산업개발 (294870)

자체사업이 보여준 '25년 실적의 방향

4Q24 영업이익, 당사 추정 및 컨센서스 각각 -16%, -20% 하회

4Q24 매출액 1.1조원(YoY -2%), 영업이익 418억원(YoY -46%)으로 영업이익은 최근 하향된 컨센서스를 -20% 하회. GPM 29%를 기록한 자체사업 매출이 YoY +229% 증가했으나 전분기부터 지속 중인 일반건축 부문에서의 준공정산비용 반영과 외주주택 사업의 원가율 악화(4Q23 91.6% → 4Q24 93.4%)에 기인한 연결 매출원가율 상승(4Q23 89.0% → 4Q24 90.3%), 수주 및 신규 분양 비용 집행에 따른 판매관리비 증가(판관비율, 4Q23 4.3% → 4Q24 6.0%)가 기대 이하의 실적 요인으로 작용

자체사업이 이끌 '25년 실적의 방향성

동사 '25년 매출 추정치를 기존 4.8조원에서 4.3조원(YoY +2%)으로 -10% 하향 조정. 대형 건축 현장이 준공된 가운데 1.3조원 규모 북정역세권 개발사업 착공이 '26년에 예정되어 있어 일반건축 부문의 매출 공백(YoY -39% 추정)이 불가피하기 때문. 그러나 자체사업은 인도기준으로 매출을 인식하는 사업장(3,800억원)과 서울원아이파크(2.8조원), 청주가경6차(4,600억원), 서산센트럴아이파크(2,000억원) 등 진행률로 매출을 인식하는 현장의 실적 기여 확대로 YoY +150%의 성장을 실현할 것으로 추정. 아쉬움이 남는 외형 방향성이지만 수익성에 마이너스 요인으로 작용해온 일반건축 부문의 매출 축소와 플러스 요인인 자체사업의 매출 증가로 전반적인 이익 성장 가시성은 더욱 뚜렷해졌다고 판단

단기 불확실성에 가려진 중장기 성장 가시성

HDC현대산업개발에 대한 기존 투자의견과 목표주가 유지. 자체사업에 근거한 이익 성장 방향성에도 불구하고 동사 주가는 YTD -11% 하락한 상태. 1) 3Q24부터 전사 수익성을 훼손해온 일반건축 원가율 이슈가 1Q25까지 지속될 수 있는 점, 2) 상반기 예정되어 있는 광주 학동 및 화정 사고 관련 행정처분 등 단기 불확실성에 기인한 디레이팅이 지속 중이나 상반기 이후를 바라본다면 12MF PBR 0.3배의 현 주가는 매력적이라고 판단



장윤석 건설/기계

yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 25,000원 (M)
직전 목표주가 25,000원
현재주가 (02/03) 16,100원
상승여력 55%

시가총액	10,611억원
총발행주식수	65,907,330주
60일 평균 거래대금	65억원
60일 평균 거래량	350,126주
52주 고/저	26,700원 / 15,800원
외인지분율	13.97%
배당수익률	4.79%
주요주주	HDC 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.5)	(18.6)	(9.4)
상대	(9.9)	(15.7)	(3.4)
절대 (달러환산)	(9.4)	(23.5)	(18.3)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,125	-2.1	3.3	1,142	-1.5
영업이익	42	-46.1	-12.0	56	-25.4
세전계속사업이익	44	-39.4	-7.3	67	-33.9
지배순이익	45	-18.1	38.2	48	-5.1
영업이익률 (%)	3.7	-3.0 %pt	-0.7 %pt	4.9	-1.2 %pt
지배순이익률 (%)	4.0	-0.8 %pt	+1.0 %pt	4.2	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024P	2025F
매출액	3,298	4,191	4,256	4,334
영업이익	116	195	185	292
지배순이익	50	173	156	262
PER	17.4	4.4	7.6	4.0
PBR	0.3	0.2	0.4	0.3
EV/EBITDA	9.1	7.6	9.1	5.3
ROE	1.7	5.9	5.1	8.1

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 4Q24 영업이익, 건축 부문에서의 준공정산비용 반영과 외주주택 원가율 악화로 최근 하향된 컨센서스 하회 (단위: 십억원)

	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	1,125	1,149	-2.1	1,089	3.3	1,123	0.2	1,137	-1.0
영업이익	42	77	-46.1	47	-12.0	52	-19.8	49	-15.6
세전이익	44	73	-39.4	48	-7.3	60	-26.7	59	-25.2
지배순이익	45	73	-38.0	33	38.1	44	2.4	42	6.9
영업이익률	3.7%	6.7%		4.4%		4.6%		4.4%	
세전이익률	3.9%	6.3%		4.4%		5.4%		5.2%	
지배순이익률	4.0%	6.3%		3.0%		3.9%		3.7%	

자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

[표-2] HDC 현대산업개발 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	4,334	4,754	-8.8	5,003	4,981	0.5
영업이익	292	371	-21.3	373	455	-18.0
세전이익	317	404	-21.5	410	498	-17.7
지배순이익	262	293	-10.4	319	361	-11.6
영업이익률	6.7%	7.8%		7.5%	9.1%	
세전이익률	7.3%	8.5%		8.2%	10.0%	
지배순이익률	6.1%	6.2%		6.4%	7.3%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] HDC 현대산업개발 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	4Q24E	2024E	2025E	4Q24P	2024P	2025E	4Q24P	2024P	2025E
매출액	1,137	4,268	4,842	1,125	4,256	4,334	-1.0%	-0.3%	-10.5%
영업이익	49	192	291	42	185	292	-15.6%	-4.0%	0.5%
OPM	4.4%	4.5%	6.0%	3.7%	4.3%	6.7%	-0.6%p	-0.2%p	0.7%p
세전이익	59	215	332	44	200	317	-25.2%	-6.6%	-4.6%
지배순이익	42	152	236	45	156	262	6.9%	2.2%	11.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] HDC 현대산업개발 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	955.5	1,087.1	1,088.6	1,125.0	900.9	1,055.2	1,134.6	1,243.1	4,190.8	4,256.2	4,333.7
YoY (%)	-11%	16%	5%	-2%	-6%	-3%	4%	10%	27%	2%	2%
자체공사	74.3	52.7	87.6	186.3	175.7	191.7	299.1	335.4	441.2	400.9	1,001.9
외주주택	509.4	669.7	610.0	666.8	472.1	600.5	591.5	655.7	2,531.0	2,455.8	2,319.8
토목	76.0	82.7	73.3	75.9	61.8	68.2	59.7	64.5	271.4	307.9	254.2
건축	223.4	216.2	251.7	144.7	130.2	132.4	130.9	120.3	598.9	836.0	513.8
해외	33.9	25.1	15.2	2.0	17.7	14.0	16.2	14.9	69.0	76.2	62.9
기타	38.5	40.8	50.8	49.3	43.4	48.3	37.2	52.2	279.3	179.5	181.1
매출총이익	82.5	112.8	97.7	109.0	98.4	118.2	145.2	164.1	380.8	402.0	525.9
YoY (%)	-9%	93%	-7%	-14%	19%	5%	49%	51%	20%	6%	31%
자체공사	21.8	8.9	12.9	54.0	42.2	46.0	71.8	80.5	58.4	97.6	240.4
외주주택	45.3	80.5	67.7	44.0	42.5	54.0	56.2	65.6	226.0	237.5	218.3
토목	13.2	17.9	12.0	7.1	10.0	10.8	8.6	9.0	34.9	50.1	38.4
건축	(4.3)	3.4	(2.5)	1.7	-	2.6	2.6	2.4	17.1	(1.6)	7.7
해외	4.5	2.0	1.8	(5.8)	0.5	0.4	0.5	0.4	(15.7)	2.5	1.9
영업이익	41.6	53.8	47.5	41.8	46.4	60.4	86.8	98.4	195.3	184.6	292.0
YoY (%)	-17%	839%	-23%	-46%	12%	12%	83%	136%	68%	-5%	58%
세전이익	45.3	63.3	47.6	44.1	52.5	66.6	91.9	106.2	237.0	200.3	317.2
YoY (%)	-22%	165%	-42%	-39%	16%	5%	93%	141%	96%	-15%	58%
지배주주 순이익	30.5	47.4	32.7	45.2	41.1	54.0	75.9	91.4	173.1	155.7	262.4
YoY (%)	-25%	213%	-47%	-18%	35%	14%	132%	102%	244%	-10%	69%
이익률											
매출총이익률	8.6%	10.4%	9.0%	9.7%	10.9%	11.2%	12.8%	13.2%	9.1%	9.4%	12.1%
자체공사	29.3%	17.0%	14.7%	29.0%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%	13.2%	24.3%	24.0%
외주주택	8.9%	12.0%	11.1%	6.6%	9.0%	9.0%	9.5%	10.0%	8.9%	9.7%	9.4%
토목	17.4%	21.6%	16.4%	9.3%	16.2%	15.9%	14.4%	13.9%	12.9%	16.3%	15.1%
건축	-1.9%	1.6%	-1.0%	1.2%	0.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.9%	-0.2%	1.5%
해외	13.4%	7.9%	11.7%	-	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-22.8%	3.3%	3.0%
영업이익률	4.4%	5.0%	4.4%	3.7%	5.2%	5.7%	7.7%	7.9%	4.7%	4.3%	6.7%
세전이익률	4.7%	5.8%	4.4%	3.9%	5.8%	6.3%	8.1%	8.5%	5.7%	4.7%	7.3%
지배주주 순이익률	3.2%	4.4%	3.0%	4.0%	4.6%	5.1%	6.7%	7.4%	4.1%	3.7%	6.1%

자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

HDC 현대산업개발 (294870) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,256	4,334	5,003
매출원가	2,982	3,810	3,854	3,808	4,369
매출총이익	316	381	402	526	634
판매비	200	185	217	234	261
영업이익	116	195	185	292	373
EBITDA	163	255	241	336	410
영업외손익	5	42	16	25	37
외환관련손익	4	1	-6	0	0
이자손익	40	49	34	55	67
관계기업관련손익	8	0	-10	-26	-26
기타	-48	-9	-2	-4	-4
법인세비용차감전순이익	121	237	200	317	410
법인세비용	71	64	45	55	91
계속사업순이익	50	173	156	262	319
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	173	156	262	319
지배지분순이익	50	173	156	262	319
포괄순이익	56	167	153	255	312
지배지분포괄이익	56	167	153	255	312

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,735	640	419	802	932
당기순이익	50	173	156	262	319
감가상각비	44	57	54	42	35
외환손익	0	-1	-1	0	0
중속, 관계기업관련손익	-8	0	10	26	26
자산부채의 증감	-1,971	222	98	262	342
기타현금흐름	151	190	102	210	210
투자활동 현금흐름	1,271	-143	81	-143	-202
투자자산	-31	-14	11	-49	-80
유형자산 증가 (CAPEX)	-82	-65	-16	-40	-40
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,384	-64	85	-53	-82
재무활동 현금흐름	677	-504	115	-42	-47
단기차입금	639	-390	169	3	5
사채 및 장기차입금	156	-36	87	0	0
자본	0	-2	3	0	0
현금배당	-40	-40	-45	-45	-51
기타현금흐름	-78	-37	-98	0	0
연결범위변동 등 기타	0	1	-164	-369	-709
현금의 증감	213	-6	451	248	-26
기초 현금	351	564	558	1,010	1,258
기말 현금	564	558	1,010	1,258	1,231
NOPLAT	116	195	185	292	373
FCF	-1,817	575	403	762	892

자료: 유안타증권

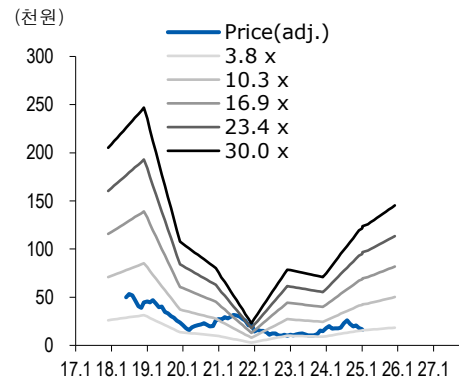
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,443	4,987	5,538	5,902	6,322
현금및현금성자산	564	558	1,010	1,258	1,231
매출채권 및 기타채권	1,447	1,969	1,984	2,208	2,420
재고자산	1,575	1,507	1,710	1,957	2,116
비유동자산	1,894	2,029	1,835	1,880	1,964
유형자산	441	484	455	454	459
관계기업 등 자본관련 자산	71	71	70	77	89
기타투자자산	550	524	516	558	626
자산총계	7,336	7,016	7,373	7,782	8,285
유동부채	3,459	3,148	3,256	3,424	3,617
매입채무 및 기타채무	1,099	1,117	1,123	1,247	1,368
단기차입금	1,512	1,137	1,306	1,306	1,306
유동성장기부채	349	462	404	404	404
비유동부채	975	861	1,000	1,030	1,080
장기차입금	326	246	452	452	452
사채	319	249	200	200	200
부채총계	4,434	4,008	4,255	4,455	4,697
지배지분	2,894	3,008	3,118	3,328	3,588
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,605	1,603	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	974	1,097	1,208	1,425	1,693
비지배지분	8	0	0	0	0
자본총계	2,902	3,008	3,118	3,328	3,588
순차입금	588	1,187	1,001	710	667
총차입금	2,615	2,189	2,445	2,448	2,452

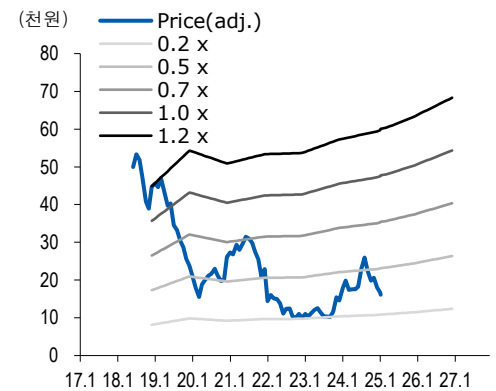
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	764	2,626	2,363	3,982	4,845
BPS	43,919	46,876	48,592	51,860	55,914
EBITDAPS	2,466	3,870	3,658	5,099	6,220
SPS	50,045	63,586	64,579	65,754	75,913
DPS	600	700	700	800	1,200
PER	17.4	4.4	7.6	4.0	3.3
PBR	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.1	7.6	9.1	5.3	4.2
PSR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-2.0	27.1	1.6	1.8	15.5
영업이익 증가율 (%)	-57.4	67.8	-5.5	58.2	27.8
지배지분이익 증가율 (%)	-71.5	243.6	-10.0	68.5	21.7
매출총이익률 (%)	9.6	9.1	9.4	12.1	12.7
영업이익률 (%)	3.5	4.7	4.3	6.7	7.5
지배지분이익률 (%)	1.5	4.1	3.7	6.1	6.4
EBITDA 마진 (%)	4.9	6.1	5.7	7.8	8.2
ROIC	2.6	5.4	5.2	8.1	9.6
ROA	0.7	2.4	2.2	3.5	4.0
ROE	1.7	5.9	5.1	8.1	9.2
부채비율 (%)	152.8	133.3	136.5	133.9	130.9
순차입금/자기자본 (%)	20.3	39.5	32.1	21.3	18.6
영업이익/금융비용 (배)	1.8	4.3	3.5	5.2	6.6

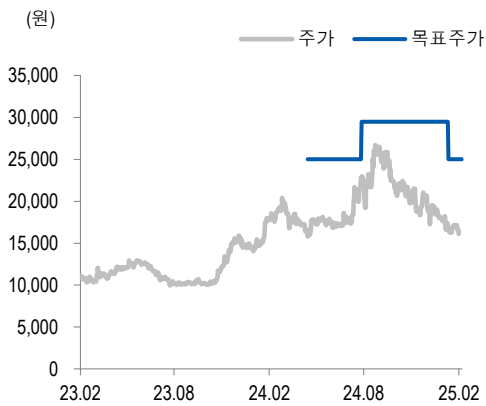
P/E band chart



P/B band chart



HDC 현대산업개발 (294870) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-02-04	BUY	25,000	1년		
2025-01-14	BUY	25,000	1년		
2024-07-30	BUY	29,500	1년	-28.06	-9.49
2024-04-17	BUY	25,000	1년	-28.02	-8.80

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-02-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **장윤석**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.