

HDC현대산업개발 (294870)

눈높이 조절

1Q25 영업이익, 낮아진 컨센서스(574억원) -12% 하회 전망

1Q25 매출액 9,930원(YoY +4%), 영업이익 506억원(YoY +22%)을 기록하며 영업이익은 낮아진 컨센서스를 -12% 하회할 전망. 3Q24부터 문제가 되었던 지식산업센터 현장에서의 준공정산비용 반영이 반복된 가운데 상대적으로 적은 동절기 공사량과 서울원아이파크 등 자체사업 현장의 낮은 공정률로 인해 시장 기대치 이하의 영업이익을 기록한 것으로 추정. 고수익 자체사업에 근거한 이익 성장 방향성이 틀린 것은 아니지만 눈높이가 높았다고 판단

'25년 매출액 4.4조원(YoY +2%), 영업이익 2,817억원(YoY +53%)

'25년 실적은 매출액 4.4조원(YoY +2%), 영업이익 2,817억원(YoY +53%) 전망. 대형 건축 현장 준공으로 일반건축 부문의 매출이 YoY -36% 감소할 전망이지만 자체사업 부문 매출은 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 +142% 성장할 것으로 추정. 이에 따라 연간 영업이익은 명확한 증익 구간에 진입하지만 인도기준 자체사업 현장 GPM이 10% 후반대로 추정되는 만큼 이익 눈높이 하향이 불가피할 것

행정제재 불확실성 해소 이후가 편안한 매수 타이밍

HDC현대산업개발에 대해 기존 투자의견과 목표주가 유지. 3Q24부터 전사 수익성 훼손 요인으로 작용한 지식산업센터가 모두 준공되며 관련 우려가 해소된 가운데, 상반기 내 선고 예정인 광주 학동 및 화정 사고 관련 행정처분의 강도가 단기 리스크로 남아있는 상황. 서울과 수도권 주택 시장에서 인허가, 착공 등의 회복 시그널이 포착되는 가운데, 건설업종 내 회소성 있는 외형성장 방향성과 서울 및 수도권 중심의 자체사업 수주잔고를 보유하고 있는 동사에 대한 투자포인트는 건조한 만큼 행정제재 불확실성이 해소된 이후가 편안한 매수 시점이라고 판단

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	993	3.9	-11.7	1,001	-0.8
영업이익	51	21.6	21.2	58	-12.2
세전계속사업이익	46	2.3	5.0	65	-28.8
지배순이익	36	19.1	-19.7	47	-22.3
영업이익률 (%)	5.1	+0.7 %pt	+1.4 %pt	5.8	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	3.7	+0.5 %pt	-0.3 %pt	4.7	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	3,298	4,191	4,256	4,352
영업이익	116	195	185	282
지배순이익	50	173	156	221
PER	17.4	4.4	8.1	6.4
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.1	7.5	9.6	6.3
ROE	1.7	5.9	5.1	6.9

자료: 유안타증권



장윤석 건설/기계

yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)
목표주가 25,000원 (M)
직전 목표주가 25,000원
현재주가 (04/14) 21,500원
상승여력 16%

시가총액	14,170억원
총발행주식수	65,907,330주
60일 평균 거래대금	69억원
60일 평균 거래량	361,424주
52주 고/저	26,700원 / 15,800원
외인지분율	12.15%
배당수익률	3.88%
주요주주	HDC 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.1	27.8	30.7
상대	9.9	30.0	42.7
절대 (달러환산)	7.3	31.3	26.2

[표-1] 1Q25 영업이익, 일반건축 부문에서의 추가 비용 반영 영향으로 최근 하향된 컨센서스 하회 전망 (단위: 십억원)

	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)
매출액	993	955	3.9	1,125	-11.7	1,007	-1.4
영업이익	51	42	21.6	42	21.2	57	-11.8
세전이익	46	45	2.3	44	5.0	59	-20.8
지배순이익	36	30	19.1	45	-19.6	43	-16.5
영업이익률	5.1%	4.4%		3.7%		5.7%	
세전이익률	4.7%	4.7%		3.9%		5.8%	
지배순이익률	3.7%	3.2%		4.0%		4.3%	

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	4,352	4,388	-0.8	4,808	4,741	1.4
영업이익	282	319	-11.8	358	462	-22.5
세전이익	268	337	-20.6	382	487	-21.6
지배순이익	221	252	-12.1	317	363	-12.7
영업이익률	6.5%	7.3%		7.4%	9.8%	
세전이익률	6.1%	7.7%		7.9%	10.3%	
지배순이익률	5.1%	5.7%		6.6%	7.7%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

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

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	901	4,334	5,003	993	4,352	4,808	10.2%	0.4%	-3.9%
영업이익	46	292	373	51	282	358	9.0%	-3.5%	-4.1%
OPM	5.2%	6.7%	7.5%	5.1%	6.5%	7.4%	-0.1%p	-0.3%p	0.0%p
세전이익	52	317	410	46	268	382	-11.7%	-15.6%	-6.9%
지배순이익	41	262	319	36	221	317	-11.7%	-15.7%	-0.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] HDC 현대산업개발 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [$A = (a-f) / (b-f)$]	0.51배	3년 만기 국고채 최근 1년 평균 수익률
12개월 선행 ROE (a)	6.9%	
COE ($b = c+d \times e$)	13.6%	
무위험수익률 (c)	2.9%	
Market Risk Premium (d)	8.1%	
조정 베타 (e)	1.32	
영구 성장률 (f)	—	
HDC 현대산업개발 12개월 선행 BPS (B)	49,861원	
목표주가 ($C = A \times B$)	25,000원	
현재 주가	21,500원	2025년 4월 14일 종가 기준
상승여력	16%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] HDC 현대산업개발 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	955.5	1,087.1	1,088.6	1,125.0	993.0	1,064.7	1,139.3	1,155.3	4,256.2	4,352.2	4,807.9
YoY (%)	-11%	16%	5%	-2%	4%	-2%	5%	3%	2%	2%	10%
자재공사	74.3	52.7	87.6	186.3	225.8	201.7	299.1	275.3	400.9	1,001.9	1,029.8
외주주택	509.4	669.7	610.0	666.8	495.3	600.5	591.5	632.5	2,455.8	2,319.8	2,567.2
토목	76.0	82.7	73.3	75.9	64.3	68.2	59.7	61.9	307.9	254.2	212.9
건축	223.4	216.2	251.7	144.7	145.5	131.8	135.6	119.3	836.0	532.1	759.0
해외	33.9	25.1	15.2	2.0	17.7	14.0	16.2	14.9	76.2	62.9	52.7
기타	38.5	40.8	50.8	49.3	44.4	48.4	37.2	51.3	179.5	181.3	186.3
매출총이익	82.5	112.8	97.7	109.0	103.9	120.7	148.3	146.6	402.0	519.4	598.0
YoY (%)	-9%	93%	-7%	-14%	26%	7%	52%	34%	6%	29%	15%
자재공사	21.8	8.9	12.9	54.0	49.7	48.4	71.8	66.1	97.6	235.9	251.2
외주주택	45.3	80.5	67.7	44.0	39.6	54.0	59.1	63.3	237.5	216.1	276.4
토목	13.2	17.9	12.0	7.1	10.4	10.8	8.6	8.6	50.1	38.5	31.5
건축	(4.3)	3.4	(2.5)	1.7	-	2.6	2.7	2.4	(1.6)	7.7	15.2
해외	4.5	2.0	1.8	(5.8)	0.5	0.4	0.5	0.4	2.5	1.9	1.6
영업이익	41.6	53.8	47.5	41.8	50.6	62.9	83.2	85.0	184.6	281.7	358.2
YoY (%)	-17%	839%	-23%	-46%	22%	17%	75%	104%	-5%	53%	27%
세전이익	45.3	63.3	47.6	44.1	46.3	58.5	78.9	83.8	200.3	267.6	382.0
YoY (%)	-22%	165%	-42%	-39%	2%	-7%	66%	90%	-15%	34%	43%
지배주주 순이익	30.5	47.4	32.7	45.2	36.3	47.4	65.2	72.2	155.7	221.1	316.9
YoY (%)	-25%	213%	-47%	-18%	19%	0%	99%	60%	-10%	42%	43%
이익률											
매출총이익률	8.6%	10.4%	9.0%	9.7%	10.5%	11.3%	13.0%	12.7%	9.4%	11.9%	12.4%
자재공사	29.3%	17.0%	14.7%	29.0%	22.0%	24.0%	24.0%	24.0%	24.3%	23.5%	24.4%
외주주택	8.9%	12.0%	11.1%	6.6%	8.0%	9.0%	10.0%	10.0%	9.7%	9.3%	10.8%
토목	17.4%	21.6%	16.4%	9.3%	16.2%	15.9%	14.4%	13.9%	16.3%	15.1%	14.8%
건축	-1.9%	1.6%	-1.0%	1.2%	0.0%	2.0%	2.0%	2.0%	-0.2%	1.5%	2.0%
해외	13.4%	7.9%	11.7%	-	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.3%	3.0%	3.0%
영업이익률	4.4%	5.0%	4.4%	3.7%	5.1%	5.9%	7.3%	7.4%	4.3%	6.5%	7.4%
세전이익률	4.7%	5.8%	4.4%	3.9%	4.7%	5.5%	6.9%	7.3%	4.7%	6.1%	7.9%
지배주주 순이익률	3.2%	4.4%	3.0%	4.0%	3.7%	4.5%	5.7%	6.2%	3.7%	5.1%	6.6%

자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

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

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,256	4,352	4,808
매출원가	2,982	3,810	3,854	3,833	4,210
매출총이익	316	381	402	519	598
판매비	200	185	217	238	240
영업이익	116	195	185	282	358
EBITDA	163	255	243	331	403
영업외손익	5	42	16	-14	24
외환관련손익	4	1	-6	0	0
이자손익	40	49	26	17	54
관계기업관련손익	8	0	0	-13	-13
기타	-48	-9	-6	-17	-17
법인세비용차감전순이익	121	237	200	268	382
법인세비용	71	64	45	47	65
계속사업순이익	50	173	156	221	317
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	173	156	221	317
지배지분순이익	50	173	156	221	317
포괄순이익	56	167	149	196	292
지배지분포괄이익	56	167	149	196	292

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,735	640	314	333	98
당기순이익	50	173	156	221	317
감가상각비	44	57	55	47	43
외환손익	0	-1	-2	0	0
중속, 관계기업관련손익	-8	0	0	13	13
자산부채의 증감	-1,971	222	13	-149	-519
기타현금흐름	151	190	93	200	243
투자활동 현금흐름	1,271	-143	-98	-97	-308
투자자산	-31	-14	-8	-19	-142
유형자산 증가 (CAPEX)	-82	-65	-34	-40	-40
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,384	-64	-56	-38	-126
재무활동 현금흐름	677	-504	47	-44	-46
단기차입금	639	-390	199	1	5
사채 및 장기차입금	156	-36	-8	0	0
자본	0	-2	3	0	0
현금배당	-40	-40	-45	-45	-51
기타현금흐름	-78	-37	-102	0	0
연결범위변동 등 기타	0	1	3	187	-101
현금의 증감	213	-6	266	379	-357
기초 현금	351	564	558	825	1,204
기말 현금	564	558	825	1,204	847
NOPLAT	116	195	185	282	358
FCF	-1,817	575	280	293	58

자료: 유안타증권

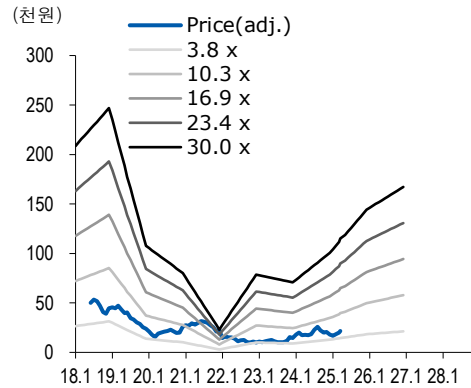
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	5,443	4,987	5,380	5,613	6,131
현금및현금성자산	564	558	825	1,204	847
매출채권 및 기타채권	1,447	1,935	1,749	2,000	2,396
재고자산	1,575	1,507	1,854	1,898	2,275
비유동자산	1,894	2,029	2,081	2,091	2,228
유형자산	441	484	485	478	475
관계기업 등 자본관련 자산	71	71	77	79	94
기타투자자산	550	524	739	756	882
자산총계	7,336	7,016	7,462	7,704	8,358
유동부채	3,459	3,148	3,510	3,595	3,957
매입채무 및 기타채무	1,099	1,117	1,320	1,394	1,670
단기차입금	1,512	1,137	1,340	1,340	1,340
유동성장기부채	349	462	429	429	429
비유동부채	975	861	837	844	895
장기차입금	326	246	332	332	332
사채	319	249	200	200	200
부채총계	4,434	4,008	4,347	4,439	4,852
지배지분	2,894	3,008	3,115	3,265	3,506
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,605	1,603	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	974	1,097	1,199	1,375	1,641
비지배지분	8	0	0	0	0
자본총계	2,902	3,008	3,115	3,265	3,506
순차입금	588	1,153	1,057	665	925
총차입금	2,615	2,189	2,380	2,381	2,385

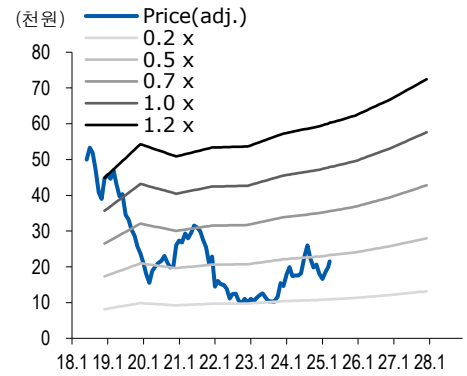
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS	764	2,626	2,363	3,355	4,808
BPS	43,919	46,876	48,537	50,977	54,740
EBITDAPS	2,466	3,870	3,683	5,022	6,117
SPS	50,045	63,586	64,579	66,036	72,949
DPS	600	700	700	800	800
PER	17.4	4.4	8.1	6.4	4.5
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.1	7.5	9.6	6.3	5.8
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-2.0	27.1	1.6	2.3	10.5
영업이익 증가율 (%)	-57.4	67.8	-5.5	52.6	27.2
지배순이익 증가율 (%)	-71.5	243.6	-10.0	42.0	43.3
매출총이익률 (%)	9.6	9.1	9.4	11.9	12.4
영업이익률 (%)	3.5	4.7	4.3	6.5	7.4
지배순이익률 (%)	1.5	4.1	3.7	5.1	6.6
EBITDA 마진 (%)	4.9	6.1	5.7	7.6	8.4
ROIC	2.6	5.4	5.0	8.6	10.7
ROA	0.7	2.4	2.2	2.9	3.9
ROE	1.7	5.9	5.1	6.9	9.4
부채비율 (%)	152.8	133.3	139.6	135.9	138.4
순차입금/자기자본 (%)	20.3	38.3	33.9	20.4	26.4
영업이익/금융비용 (배)	1.8	4.3	3.3	4.4	5.6

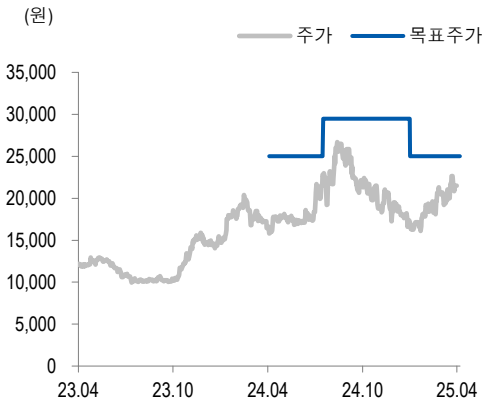
P/E band chart



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
2025-04-15	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	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-14

※ 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.