

HDC현대산업개발 (294870)

자체사업의 힘

2Q25 영업이익, 컨센서스(735억원) 부합 전망

2Q25 매출액 1조 677억원(YoY -2%), 영업이익 745억원(YoY +38%)을 기록하며 영업이익은 컨센서스에 부합할 전망. 토목과 일반건축 부문 매출 감소세가 지속되는 가운데 인도기준으로 매출을 인식하는 자체사업장인 수원PC11, 12단지 입주가 3Q25에 집중되며 자체공사 매출도 전분기 대비 감소 추정. 역설적으로, 자체사업 내 상대적으로 수익성이 낮은 오피스텔 물량인 수원PC11, 12단지 수익 기여가 축소되면서 연결 이익률은 개선 전망. 3Q24부터 지속되었던 지식산업센터 현장에서의 추가 비용 반영은 1Q25를 끝으로 마무리되며 당분기 발생하지 않은 것으로 추정

시점의 차이일 뿐 변하지 않은 방향성

입주시기에 따라 손익 인식 변동 폭이 큰 인도기준 자체사업장과 공정률이 본격화되지 않은 진행기준 자체사업장인 서울원아이파크로 인해 분기별 실적 등락이 존재하나 이는 시점의 차이일 뿐 성장 방향성은 동일. 2Q에 반영되지 않은 수원PC 11, 12단지 매출은 3Q에 인식될 것이며 올해 공정률 16%에 불과한 서울원아이파크는 '28년까지 고수익성 매출 2.4조원을 인식할 예정인 만큼 중장기 방향성에 집중하는 것을 추천

단기 우려 존재하나 여전히 중장기 매력 유효

HDC현대산업개발에 대한 기존 투자 의견과 목표주가 유지. '25년 5월 집행정지가 인용되었으나 여전히 불확실성으로 남아있는 광주 학동 및 화정 사고에 대한 행정처분 강도, 6월부터 강화된 수도권 주택 대출 규제 등으로センチ먼트가 악화되면서 시계열이 짧은 투자자에게는 불편한 시기가 될 것이라고 판단. 그러나 기 수주한 프로젝트만으로도 담보되어 있는 '26-'28년 외형 성장, GPM 30% 후반대로 추정되는 서울원아이파크를 중심으로 한 자체사업의 손익 기여 확대 등 여전히 견고한 동사 중장기 투자포인트에 집중한다면センチ먼트 악화에 의한 주가 하락은 매력적인 매수 기회를 제공한다고 판단



장윤석, FRM 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **29,500원 (M)**

직전 목표주가 **29,500원**

현재주가 (07/14) **23,750원**

상승여력 **24%**

시가총액	15,653억원
총발행주식수	65,907,330주
60일 평균 거래대금	73억원
60일 평균 거래량	301,891주
52주 고/저	27,100원 / 16,100원
외인지분율	14.52%
배당수익률	3.88%
주요주주	HDC 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.1)	10.5	29.4
상대	(15.1)	(15.3)	15.5
절대 (달러환산)	(6.9)	13.9	29.3

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,068	-1.8	17.9	1,050	1.7
영업이익	74	38.3	37.9	72	3.5
세전계속사업이익	87	37.5	50.8	77	13.3
지배순이익	60	26.1	10.3	58	2.4
영업이익률 (%)	7.0	+2.0 %pt	+1.0 %pt	6.9	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.6	+1.2 %pt	-0.4 %pt	5.6	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	4,191	4,256	4,267	5,018
영업이익	195	185	306	558
지배순이익	173	156	245	364
PER	4.4	8.1	6.4	4.3
PBR	0.2	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA	7.5	9.6	7.7	4.6
ROE	5.9	5.1	7.6	10.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] HDC 현대산업개발 2Q25 실적 Preview (단위: 십억원)

	2Q25E	2Q24	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)
매출액	1,068	1,087	-1.8	906	17.9	1,033	3.3
영업이익	74	54	38.3	54	37.9	73	1.4
세전이익	87	63	37.5	58	50.8	81	7.1
지배순이익	60	47	26.1	54	10.3	60	-0.4
영업이익률	7.0%	5.0%		6.0%		7.1%	
세전이익률	8.1%	5.8%		6.4%		7.9%	
지배순이익률	5.6%	4.4%		6.0%		5.8%	

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	4,267	4,132	3.3	5,018	4,550	10.3
영업이익	306	304	0.6	558	453	23.3
세전이익	335	319	4.9	529	468	13.1
지배순이익	245	247	-0.9	364	353	3.0
영업이익률	7.2%	7.4%		11.1%	10.0%	
세전이익률	7.9%	7.7%		10.5%	10.3%	
지배순이익률	5.7%	6.0%		7.2%	7.8%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

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

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	1,092	4,286	4,800	1,068	4,267	5,018	-2.3%	-0.5%	4.5%
영업이익	62	284	429	74	306	558	19.6%	7.8%	30.1%
OPM	5.7%	6.6%	8.9%	7.0%	7.2%	11.1%	1.3%p	0.5%p	2.2%p
세전이익	59	280	456	87	335	529	47.4%	19.6%	16.1%
지배순이익	50	252	408	60	245	364	19.1%	-2.8%	-10.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] HDC 현대산업개발 목표주가 산정

목표배수 (a) - 국내 주택 사업 영위 Peer 그룹 12개월 선행 PBR 평균	0.55배
HDC 현대산업개발 2026년 추정 BPS (b)	55,362원
목표주가 (c = a x b) - 기존 목표주가 대비 변동 폭이 제한적이어서 유지	29,500원
현재 주가 (7월 14일 종가 기준)	23,750원
상승여력	+24%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] HDC 현대산업개발 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	955.5	1,087.1	1,088.6	1,125.0	905.7	1,067.7	1,115.7	1,177.7	4,256.2	4,266.8	5,017.8
YoY (%)	-11%	16%	5%	-2%	-5%	-2%	2%	5%	2%	0%	18%
자체공사	74.3	52.7	87.6	186.3	227.2	221.8	304.8	312.6	400.9	1,066.4	1,333.2
외주주택	509.4	669.7	610.0	666.8	504.0	661.5	632.1	681.0	2,455.8	2,478.7	2,544.0
토목	76.0	82.7	73.3	75.9	61.5	67.5	61.3	58.9	307.9	249.2	213.8
건축	223.4	216.2	251.7	144.7	51.3	60.6	70.1	64.8	836.0	246.8	698.5
해외	33.9	25.1	15.2	2.0	8.2	9.7	11.3	10.4	76.2	39.6	33.9
기타	38.5	40.8	50.8	49.3	53.5	46.5	36.2	50.0	179.5	186.1	194.4
매출총이익	82.5	112.8	97.7	109.0	106.6	138.1	136.4	176.5	402.0	557.6	818.9
YoY (%)	-9%	93%	-7%	-14%	29%	22%	40%	62%	6%	39%	47%
자체공사	21.8	8.9	12.9	54.0	72.9	73.2	76.2	103.2	97.6	325.5	466.6
외주주택	45.3	80.5	67.7	44.0	33.8	52.9	50.6	61.3	237.5	198.6	268.3
토목	13.2	17.9	12.0	7.1	8.5	10.3	8.4	7.7	50.1	35.0	29.6
건축	(4.3)	3.4	(2.5)	1.7	(17.5)	1.2	1.4	1.3	(1.6)	(13.6)	14.0
해외	4.5	2.0	1.8	(5.8)	(5.6)	(6.7)	(7.7)	(7.1)	2.5	(27.1)	-
영업이익	41.6	53.8	47.5	41.8	54.0	74.5	72.6	104.9	184.6	306.0	558.3
YoY (%)	-17%	839%	-23%	-46%	30%	38%	53%	151%	-5%	66%	82%
세전이익	45.3	63.3	47.6	44.1	57.7	87.0	80.1	110.3	200.3	335.1	529.4
YoY (%)	-22%	165%	-42%	-39%	27%	38%	68%	150%	-15%	67%	58%
지배주주 순이익	30.5	47.4	32.7	45.2	54.2	59.8	55.0	75.7	155.7	244.7	363.6
YoY (%)	-25%	213%	-47%	-18%	78%	26%	68%	68%	-10%	57%	49%
이익률											
매출총이익률	8.6%	10.4%	9.0%	9.7%	11.8%	12.9%	12.2%	15.0%	9.4%	13.1%	16.3%
자체공사	29.3%	17.0%	14.7%	29.0%	32.1%	33.0%	25.0%	33.0%	24.3%	30.5%	35.0%
외주주택	8.9%	12.0%	11.1%	6.6%	6.7%	8.0%	8.0%	9.0%	9.7%	8.0%	10.5%
토목	17.4%	21.6%	16.4%	9.3%	13.9%	15.3%	13.7%	13.1%	16.3%	14.0%	13.9%
건축	-1.9%	1.6%	-1.0%	1.2%	-34.1%	2.0%	2.0%	2.0%	-0.2%	-5.5%	2.0%
해외	13.4%	7.9%	11.7%	-	-68.6%	-68.6%	-68.6%	-68.6%	3.3%	-68.6%	0.0%
영업이익률	4.4%	5.0%	4.4%	3.7%	6.0%	7.0%	6.5%	8.9%	4.3%	7.2%	11.1%
세전이익률	4.7%	5.8%	4.4%	3.9%	6.4%	8.1%	7.2%	9.4%	4.7%	7.9%	10.5%
지배주주 순이익률	3.2%	4.4%	3.0%	4.0%	6.0%	5.6%	4.9%	6.4%	3.7%	5.7%	7.2%

자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

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

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,267	5,018	5,355
매출원가	3,810	3,854	3,709	4,199	4,430
매출충이익	381	402	558	819	925
판매비	185	217	252	261	278
영업이익	195	185	306	558	647
EBITDA	255	243	353	602	690
영업외손익	42	16	29	-29	-33
외환관련손익	1	-6	0	0	0
이자손익	49	26	69	105	101
관계기업관련손익	0	0	-14	-107	-107
기타	-9	-6	-27	-27	-27
법인세비용차감전순이익	237	200	335	529	614
법인세비용	64	45	90	166	165
계속사업순이익	173	156	245	364	449
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	173	156	245	364	449
지배지분순이익	173	156	245	364	449
포괄순이익	167	149	245	364	450
지배지분포괄이익	167	149	245	364	450

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

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	640	314	-120	-147	509
당기순이익	173	156	245	364	449
감가상각비	57	55	45	42	42
외환손익	-1	-2	-2	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	14	107	107
자산부채의 증감	222	13	-595	-906	-336
기타현금흐름	190	93	173	246	246
투자활동 현금흐름	-143	-98	-545	7	-90
투자자산	-14	-8	413	180	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-65	-34	-18	-40	-40
유형자산 감소	0	0	1	0	0
기타현금흐름	-64	-56	-942	-132	-43
재무활동 현금흐름	-504	47	208	-45	-62
단기차입금	-390	199	163	6	2
사채 및 장기차입금	-36	-8	48	0	0
자본	-2	3	0	0	0
현금배당	-40	-45	0	-51	-64
기타현금흐름	-37	-102	-3	0	0
연결범위변동 등 기타	1	3	561	-7	-410
현금의 증감	-6	266	104	-191	-53
기초 현금	564	558	825	929	737
기말 현금	558	825	929	737	684
NOPLAT	195	185	306	558	647
FCF	575	280	-138	-187	469

자료: 유안타증권

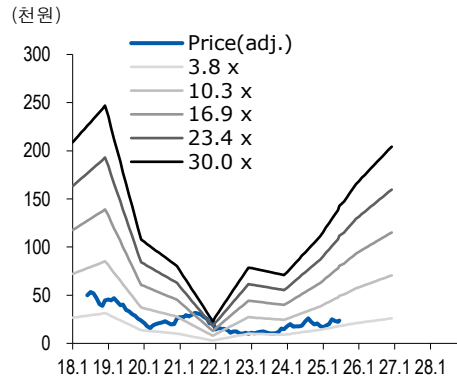
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,987	5,380	5,747	6,786	7,154
현금및현금성자산	558	825	929	737	684
매출채권 및 기타채권	1,935	1,749	2,182	2,739	2,626
재고자산	1,507	1,854	2,115	2,655	2,545
비유동자산	2,029	2,081	2,258	2,075	2,078
유형자산	484	485	468	466	465
관계기업 등 지분관련 자산	71	77	80	101	107
기타투자자산	524	739	360	160	160
자산총계	7,016	7,462	8,005	8,860	9,232
유동부채	3,148	3,510	3,864	4,340	4,303
매입채무 및 기타채무	1,117	1,320	1,421	1,784	1,710
단기차입금	1,137	1,340	1,502	1,502	1,502
유동성장기부채	462	429	500	500	500
비유동부채	861	837	826	893	915
장기차입금	246	332	340	340	340
사채	249	200	170	170	170
부채총계	4,008	4,347	4,690	5,232	5,218
지배지분	3,008	3,115	3,315	3,628	4,014
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,603	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,097	1,199	1,400	1,712	2,098
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,008	3,115	3,315	3,628	4,014
순차입금	1,153	1,057	1,142	1,206	1,217
총차입금	2,189	2,380	2,591	2,598	2,600

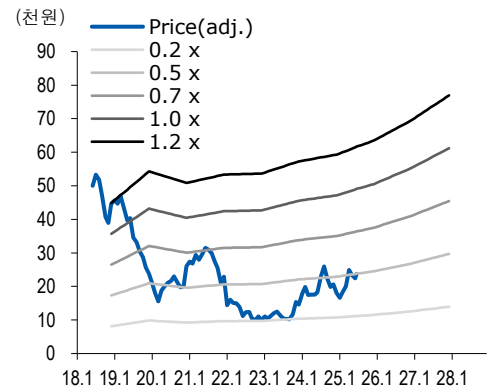
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,626	2,363	3,713	5,517	6,818
BPS	46,876	48,537	52,002	56,918	62,979
EBITDAPS	3,870	3,683	5,361	9,133	10,474
SPS	63,586	64,579	64,739	76,135	81,254
DPS	700	700	800	1,000	1,500
PER	4.4	8.1	6.4	4.3	3.5
PBR	0.2	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.5	9.6	7.7	4.6	4.0
PSR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	27.1	1.6	0.2	17.6	6.7
영업이익 증가율 (%)	67.8	-5.5	65.7	82.5	15.9
지배순이익 증가율 (%)	243.6	-10.0	57.2	48.6	23.6
매출총이익률 (%)	9.1	9.4	13.1	16.3	17.3
영업이익률 (%)	4.7	4.3	7.2	11.1	12.1
지배순이익률 (%)	4.1	3.7	5.7	7.2	8.4
EBITDA 마진 (%)	6.1	5.7	8.3	12.0	12.9
ROIC	5.4	5.0	8.3	11.8	12.6
ROA	2.4	2.2	3.2	4.3	5.0
ROE	5.9	5.1	7.6	10.5	11.8
부채비율 (%)	133.3	139.6	141.5	144.2	130.0
순차입금/자기자본 (%)	38.3	33.9	34.4	33.2	30.3
영업이익/금융비용 (배)	4.3	3.3	4.8	8.7	10.0

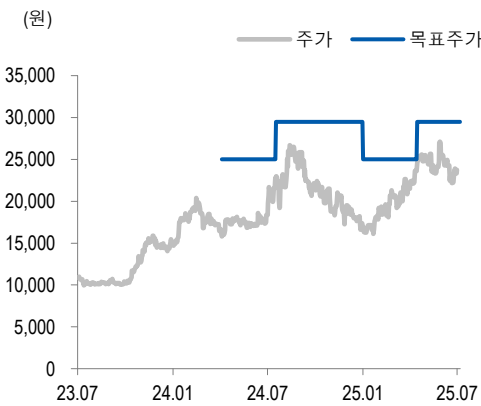
P/E band chart



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
2025-07-15	BUY	29,500	1년		
2025-04-28	BUY	29,500	1년		
2025-01-14	BUY	25,000	1년	-21.18	-5.40
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	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-15

※ 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.