

HDC

현대산업개발

(294870)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

35,000

상향

현재주가

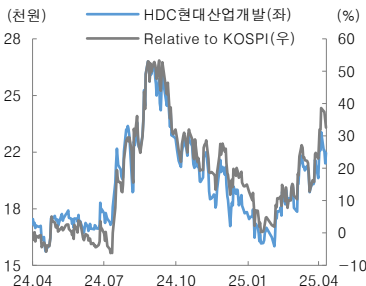
21,450

(25.04.10)

건설업종

KOSPI	2,445.06
시가총액	1,414십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	330십억원
52주 최고/최저	26,700원 / 15,800원
120일 평균거래대금	70억원
외국인지분율	12.17%
주요주주	HDC 외 6 인 43.01% 국민연금공단 13.48%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.7	23.3	-2.7	24.6
상대수익률	5.9	26.9	3.4	37.8



놓쳐서는 안될 매수 기회

- 연결 영업이익 482억원(+16.1% yoy) 전망. 시장 컨센서스 하회 예상
- 착공 초기인 서울원 매출이 작고, 자산센터 준공정산비용도 추가 발생
- 2분기부터 실적 반등 예상되며, 중기 성장국면에 본격 진입. Top-Pick

투자의견 매수, 목표주가 35,000원 상향(+16.7%)

목표주가는 12MF BPS 51,161원에 타깃 PBR 0.69배 적용. 타깃 PBR은 2025E, 2026E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 10% 할인 적용

1Q25 Preview 고속 성장 직전 분기

1Q25 연결기준 매출액 9,577억원(+0.2% yoy), 영업이익 482억원(+16.1% yoy), 영업이익률 5.0%(+0.0%p yoy) 전망. 잠정치는 시장 컨센서스를 하회

착공 초기 상태인 서울원아이파크(광운대역세권)는 사업기간 동안 우수한 수익성이 예상되나 매출 기여가 아직 낮은 상황이며, 자체주택 사업장 중 상대적으로 수익성이 낮은 수원아이파크시티 입주 매출 발생과 지식산업센터 준공정산비용 발생이 예정되어 있어 다소 성장이 지체될 수 밖에 없음. 다소 호재가 비어 있었던 1분기는 연간 최저실적 분기가 유력하나, 2분기부터 강한 qoq 이익 상승 기대 가능

놓쳐서는 안될 매수 기회

실적 성장의 핵심 Key인 서울원아이파크는 3월 기준으로 94% 계약을 달성한 것으로 파악되며, 올해에는 연간 4,500억원(15%) 내외의 진행기준 매출 인식을 예상하며, '26년에는 연간 1조원 내외 매출로 성장할 것으로 전망. 올해 준공 예정인 자체사업장 대비 높은 수익성이 예상되는 점을 고려하면, 실적 상승 기대치 높음

성공적인 분양을 바탕으로 담보된 성장 그림, 3/26 자기주식 취득결정(508,646주) 등을 바탕으로 연초 대비 +26% 상승 실현. 멀티플 부담은 여전히 낮다고 판단하며, 지금도 상승 기대치 높은 매수 기회 영역으로 판단. 업종 Top-Pick 유지

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	당사추정	1Q25(F)			2025		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	955	1,125	1,008	958	0.2	-14.9	1,001	1,105	1.7	15.4
영업이익	42	42	50	48	16.0	15.5	60	73	35.7	51.4
순이익	30	45	35	33	9.4	-26.2	49	52	9.2	55.3

자료: HDC현대산업개발, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,239	4,828	5,234
영업이익	195	185	291	467	571
세전순이익	237	200	268	441	544
총당기순이익	173	156	207	339	418
지배지분순이익	173	156	207	339	418
EPS	2,626	2,363	3,138	5,147	6,348
PER	5.6	7.6	6.6	4.1	3.3
BPS	45,640	47,257	49,672	54,140	59,820
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE	5.9	5.1	6.5	9.9	11.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,344	4,662	4,239	4,828	-2.4	3.5
판매비와 관리비	247	245	241	253	-2.3	3.2
영업이익	301	418	291	467	-3.3	11.8
영업이익률	6.9	9.0	6.9	9.7	-0.1	0.7
영업외손익	-23	-26	-23	-26	적자유지	적자유지
세전순이익	278	391	268	441	-3.5	12.6
지배지분순이익	214	301	207	339	-3.6	12.6
순이익률	4.9	6.5	4.9	7.0	-0.1	0.6
EPS(지배지분순이익)	3,254	4,571	3,138	5,147	-3.6	12.6

자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

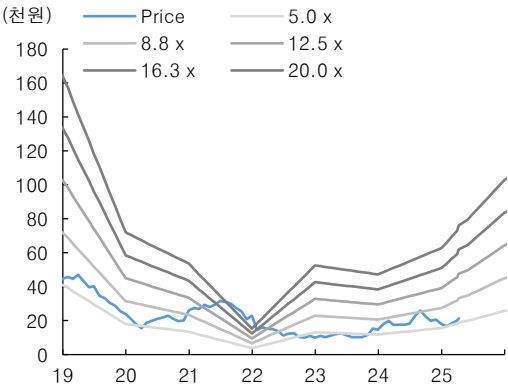
표 1. HDC 현대산업개발 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	51,161	HDC 현대산업개발 12MF BPS
Target PBR	0.69	적정 PBR 을 10% 할인 적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) HDC 현대산업개발 2025E, 2026E 평균 ROE: 6.5% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 10.3% (Rf: 2.9%, Rm: 10%, 104주베타 1.03)
적정주가	35,392	BPS * Target PBR
목표주가	35,000	35,392≒35,000
현재주가	21,450	2025.04.10
상승여력(%)	63.2	

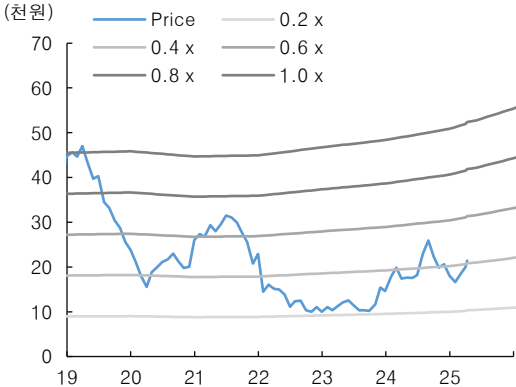
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. HDC 현대산업개발 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. HDC 현대산업개발 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

HDC 현대산업개발 연간/분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
연결 매출액	(십억원)	955	1,087	1,089	1,125	958	1,105	1,095	1,082	4,256	4,239
YoY	(%)	0.2	1.7	0.6	-3.8	18.9	10.0	15.1	12.2	1.6	-0.4
QoQ	(%)	-14.9	15.4	-0.9	-1.2	5.3	6.8	3.7	-3.7		
자재주택	(십억원)	74	53	88	186	159	240	247	226	401	873
외주주택	(십억원)	509	670	610	667	572	613	593	592	2,456	2,370
토목	(십억원)	76	83	73	76	56	83	78	88	308	305
일반건축	(십억원)	223	216	252	145	114	115	126	128	836	483
해외	(십억원)	34	25	15	2	19	15	13	12	76	60
기타	(십억원)	28	33	35	38	27	27	25	23	135	102
연결종속	(십억원)	10	8	16	11	11	11	12	11	45	46
연결 매출총이익	(십억원)	82	113	98	109	106	139	142	145	402	532
GPM	(%)	8.6	10.4	9.0	9.7	11.1	12.5	13.0	13.4	9.4	12.5
자재주택	(십억원)	16	9	13	54	41	62	64	60	92	226
외주주택	(십억원)	46	80	68	44	53	58	58	63	238	232
토목	(십억원)	13	18	12	7	9	13	12	14	50	48
일반건축	(십억원)	-4	3	-3	2	1	2	3	3	-2	8
해외	(십억원)	5	2	2	-6	1	1	1	1	2	4
기타	(십억원)	-3	-5	2	3	-1	0	0	0	-4	-1
연결종속	(십억원)	5	5	4	5	3	4	4	4	20	15
연결 영업이익	(십억원)	42	54	47	42	48	73	82	88	185	291
YoY	(%)	-17.0	839.0	-23.5	-46.1	16.0	35.7	72.3	110.2	-5.5	57.5
QoQ	(%)	-46.3	29.4	-11.9	-12.0	15.5	51.4	12.0	7.3		
OPM	(%)	4.4	5.0	4.4	3.7	5.0	6.6	7.5	8.1	4.3	6.9
연결 지배순이익	(십억원)	30	47	33	45	36	53	60	59	156	207
YoY	(%)	-24.9	213.0	-47.4	-18.2	17.5	11.5	82.0	29.9	-10.0	32.8
QoQ	(%)	-44.8	55.5	-31.0	38.1	-20.7	47.6	12.6	-1.4		
NIM	(%)	3.2	4.4	3.0	4.0	3.7	4.8	5.4	5.4	3.7	4.9
[수주잔고]											
수주잔고	(십억원)	31,235	30,137	30,405	31,314	31,893	31,638	31,775	32,252	31,314	32,252
YoY	(%)	2.5	-0.3	1.7	3.0	2.1	5.0	4.5	3.0	3.0	3.0

자료: HDC 현대산업개발, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

- HDC그룹 계열 종합 건설회사로서, 전통적으로 자체개발사업 비중이 높은 국내 디벨로퍼 업체
- '아이파크(PARK)' 브랜드를 바탕으로 주택/건축 사업을 영위
- 자산 7조 4,619억원, 부채 4조 3,473억원, 자본 3조 1,146억원
- 발행주식 수: 65,907,330주 / 자기주식수: 1,738,000주

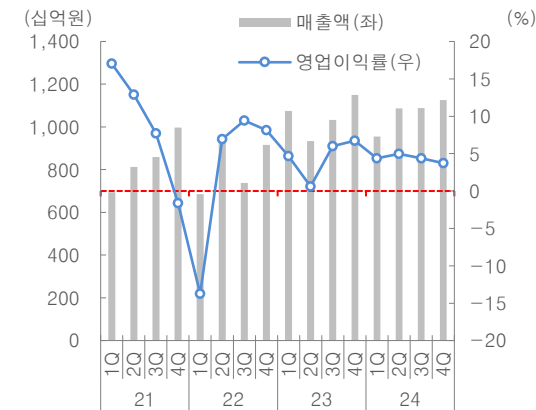
주가 변동요인

- 정부 부동산 정책 발표
- 금리 인하 여부
- 부동산 경기 지표 상황

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 12월 기준
자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

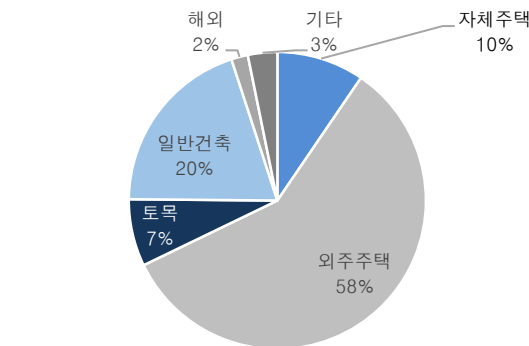
Earnings Driver

별도 매출액 추이



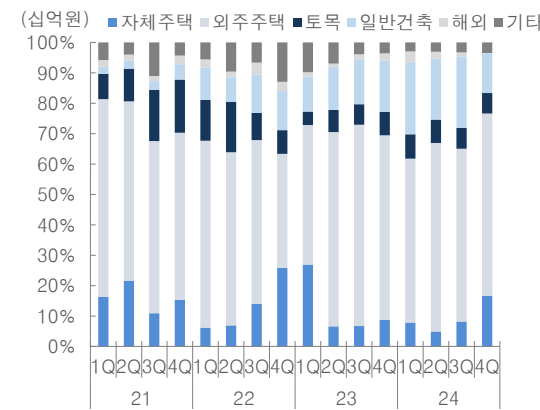
자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

매출 비중 현황



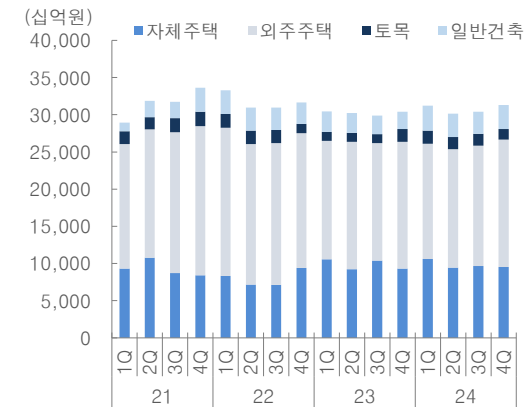
주: 2023년 사업보고서 기준
자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

사업별 매출액 비중 추이



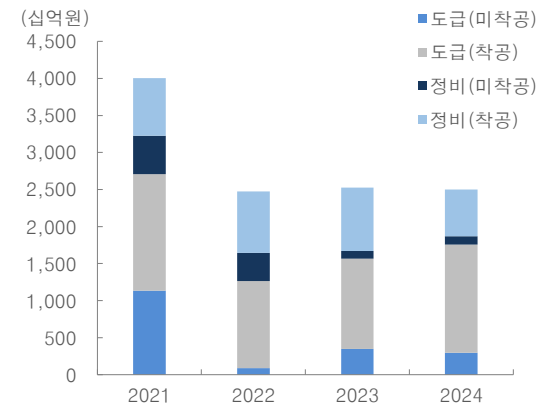
자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

사업별 수주잔고 추이



자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

부동산 PF 우발채무 추이



자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,239	4,828	5,234
매출원가	3,810	3,854	3,707	4,108	4,390
매출총이익	381	402	532	720	844
판매비와관리비	185	217	241	253	273
영업이익	195	185	291	467	571
영업이익률	4.7	4.3	6.9	9.7	10.9
EBITDA	255	243	336	510	613
영업외손익	42	16	-23	-26	-27
관계기업손익	0	0	4	5	5
금융수익	97	85	85	85	85
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-47	-64	-96	-100	-100
외환관련손실	1	8	8	8	8
기타	-9	-6	-16	-16	-17
법인세비용차감전순손익	237	200	268	441	544
법인세비용	-64	-45	-61	-101	-126
계속사업순손익	173	156	207	339	418
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	173	156	207	339	418
당기순이익률	4.1	3.7	4.9	7.0	8.0
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	173	156	207	339	418
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	167	149	199	330	409
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	167	149	199	330	409

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,626	2,363	3,138	5,147	6,348
PER	5.6	7.6	6.6	4.1	3.3
BPS	45,640	47,257	49,672	54,140	59,820
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	3,870	3,683	5,094	7,737	9,297
EV/EBITDA	8.3	9.3	6.2	3.7	2.5
SPS	63,586	64,579	64,322	73,248	79,414
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	6,467	5,620	6,903	9,534	11,091
DPS	700	700	700	700	700

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	27.1	1.6	-0.4	13.9	8.4
영업이익 증가율	67.8	-5.5	57.5	60.5	22.3
순이익 증가율	244.3	-9.9	32.8	64.0	23.3
수익성					
ROIC	7.8	7.0	10.3	15.7	17.8
ROA	2.7	2.6	4.0	6.4	7.6
ROE	5.9	5.1	6.5	9.9	11.1
안정성					
부채비율	133.3	139.6	117.8	105.9	93.7
순차입금비율	38.3	33.9	22.0	14.1	3.9
이자보상배율	4.3	3.3	3.3	5.1	6.2

자료: HDC 현대산업개발, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,987	5,380	5,048	5,262	5,547
현금및현금성자산	558	825	651	741	966
매출채권 및 기타채권	1,935	1,749	1,582	1,432	1,296
재고자산	1,507	1,854	1,847	2,103	2,280
기타유동자산	987	953	969	986	1,005
비유동자산	2,029	2,081	2,083	2,086	2,092
유형자산	484	485	476	469	463
관계기업투자금	71	77	86	96	107
기타비유동자산	1,474	1,520	1,520	1,521	1,522
자산총계	7,016	7,462	7,131	7,348	7,638
유동부채	3,148	3,510	3,402	3,395	3,381
매입채무 및 기타채무	1,117	1,320	1,319	1,349	1,370
차입금	1,137	1,340	1,273	1,273	1,273
유동성채무	462	429	398	369	342
기타유동부채	431	421	412	404	396
비유동부채	861	837	455	385	315
차입금	495	532	150	80	10
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	365	305	305	305	305
부채총계	4,008	4,347	3,857	3,780	3,696
자배지분	3,008	3,115	3,274	3,568	3,943
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,603	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,097	1,199	1,361	1,656	2,029
기타지분변동	-22	-20	-23	-23	-22
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,008	3,115	3,274	3,568	3,943
순차입금	1,153	1,057	722	504	152

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	640	314	333	229	377
당기순이익	0	0	207	339	418
비현금항목의 가감	253	215	248	289	313
감가상각비	60	58	45	43	42
외환손익	-1	-2	8	8	8
지분법평가손익	0	0	-4	-5	-5
기타	195	159	200	243	269
자산부채의 증감	222	13	-57	-291	-221
기타현금흐름	165	87	-65	-109	-134
투자활동 현금흐름	-143	-98	-68	-71	-72
투자자산	-19	-43	-9	-10	-10
유형자산	-65	-34	-34	-34	-34
기타	-59	-21	-25	-26	-27
재무활동 현금흐름	-504	47	-559	-178	-175
단기차입금	-367	123	-67	0	0
사채	0	-70	-70	-70	-70
장기차입금	468	465	-312	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-40	-45	-45	-45	-45
기타	-565	-426	-65	-63	-61
현금의 증감	-6	266	-174	90	225
기초 현금	564	558	825	651	741
기말 현금	558	825	651	741	966
NOPLAT	142	144	224	359	439
FCF	136	164	235	368	446

[Compliance Notice]

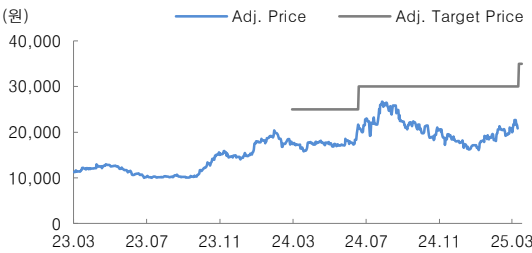
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HDC현대산업개발(294870) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.04.14	25.02.04	25.01.18	25.01.13	24.11.16	24.10.22
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균%)		(34.09)	(44.56)	(29.81)	(29.18)	(25.44)
과리율(최대/최소%)		(24.50)	(42.80)	(11.00)	(11.00)	(11.00)
제시일자	24.08.01	24.07.18	24.05.06	24.04.30	24.03.29	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	30,000	30,000	25,000	25,000	25,000	
과리율(평균%)	(23.35)	(29.11)	(29.95)	(31.88)	(32.16)	
과리율(최대/최소%)	(11.00)	(23.33)	(13.20)	(28.64)	(28.64)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250408)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상