

HDC

현대산업개발

(294870)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

35,000

유지

현재주가

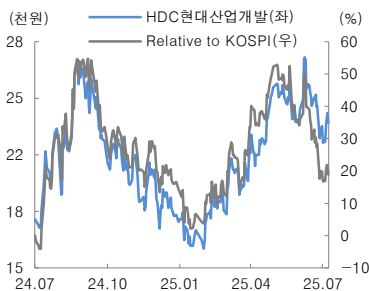
23,350

(25.07.11)

건설업종

KOSPI	3175.77
시가총액	1,539십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	330십억원
52주 최고/최저	27,100원 / 16,100원
120일 평균거래대금	71억원
외국인지분율	14.54%
주요주주	HDC 외 6 인 43.01% 국민연금공단 13.14%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.8	8.6	34.3	33.6
상대수익률	-21.1	-16.8	6.4	21.6



믿을 건 결국 실적

- 2Q 연결 영업이익 745억원(+38.4% yoy) 전망. 컨센서스 부합 예상
- 우수한 자체주택 수익성이 전망되며, 일반건축 지산센터 비용도 제외
- 대출규제로 업종 불확실성 확대. 이럴 때는 결국 실적이 주가를 결정

투자 의견 매수, 목표주가 35,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 52,566원에 타깃 PBR 0.66배 적용. 타깃 PBR은 2025E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 10% 할인 적용. 할인은 정부 대출규제 정책 시행에 따른 분양시장 불확실성을 고려한 것

2Q25 Preview 이익 성장 초입

2Q25 연결기준 매출액 1조 433억원(-4.0% yoy), 영업이익 745억원(+38.4% yoy), 영업이익률 7.1%(+2.1%p yoy) 전망. 당사 전망치는 컨센서스에 부합

자체주택 부문은 서울원아이파크 현장이 상반기까지는 진행률 상승이 더딘 가운데, 인도 기준 매출인식되는 수원10단지가 다소 더딘 인도 실적을 보이면서 매출액 2,044억원(-10.0% qoq)을 전망. 다만, GPM은 서울원 효과로 수익성이 추가 개선되어 34%를 기록할 것으로 추정함에 따라 1분기 수준의 이익 규모 유지 예상

외주주택, 토목, 기타 등은 특별히 수익성이 개선되는 내용이 없는 것으로 전망하나, 1분기까지 지식산업센터 관련 손실이 반영되던 일반건축 부문은 해당 내용이 제외됨에 따라 흑자전환 가능한 것으로 판단. 하반기 이익 성장이 가팔라질 것

믿을 건 결국 실적

서울원아이파크는 고분양가 논란에도 사실상 완판에 성공한 현상으로, GPM이 40%를 넘는 것으로 추정되고 있어 높은 매출 기여가 예상되는 '27년까지 확실한 성장판 역할 가능. 정부 대출 규제로 건설업종에 대한 멀티플 부여가 보수적으로 전환될 수 있는 시점에서 확실한 하반기 실적 성장이 돋보일 것. 차선호주 제시

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	직전추정	당사추정	2Q25(F)			3Q25		
					YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	1,087	906	1,038	1,043	-4.0	15.2	1,054	1,055	-3.1	1.1
영업이익	54	54	72	74	38.4	37.9	72	95	100.1	27.5
순이익	47	54	47	49	3.9	-9.1	58	62	89.2	25.6

자료: HDC현대산업개발, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,081	4,425	4,828
영업이익	195	185	324	483	564
세전순이익	237	200	307	459	539
총당기순이익	173	156	229	334	390
지배지분순이익	173	156	229	334	390
EPS	2,626	2,363	3,467	5,072	5,917
PER	5.6	7.6	6.7	4.6	3.9
BPS	45,640	47,257	50,001	54,397	59,650
PBR	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
ROE	5.9	5.1	7.1	9.7	10.4

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	4,072	4,419	4,081	4,425	0.2	0.1
판매비와 관리비	223	225	239	268	7.0	19.1
영업이익	310	454	324	483	4.5	6.4
영업이익률	7.6	10.3	7.9	10.9	0.3	0.6
영업외손익	-17	-24	-17	-24	적자유지	적자유지
세전순이익	293	430	307	459	4.7	6.7
지배지분순이익	219	313	229	334	4.5	6.7
순이익률	5.4	7.1	5.6	7.6	0.2	0.5
EPS(지배지분순이익)	3,318	4,751	3,467	5,072	4.5	6.7

자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

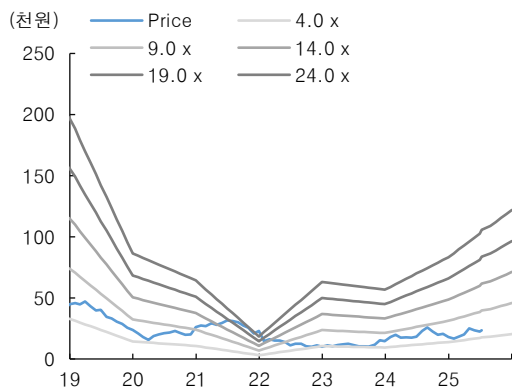
표 1. HDC 현대산업개발 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	52,566	HDC 현대산업개발 12MF BPS
Target PBR	0.66	적정 PBR 을 10% 할인 적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) HDC 현대산업개발 2025E ROE: 7.1% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 9.2% (Rf: 2.9%, Rm: 10%, 104주베타 0.89)
적정주가	34,806	BPS * Target PBR
목표주가	35,000	34,806 ≈ 35,000
현재주가	23,350	2025.07.11
상승여력(%)	50.0	

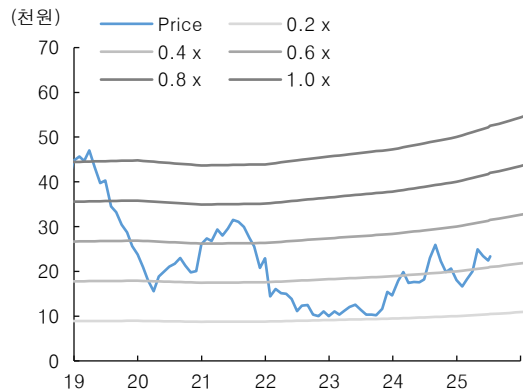
자료: 대신증권 Research Center

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	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
연결 매출액 (십억원)	955	1,087	1,089	1,125	906	1,043	1,055	1,077	4,256	4,081
YoY (%)	-5.2	-4.0	-3.1	-4.3	11.5	8.8	8.0	5.9	1.6	-4.1
QoQ (%)	-19.5	15.2	1.1	2.1	-6.2	12.4	0.4	0.1		
자재주택 (십억원)	74	53	88	186	227	204	268	283	401	982
외주주택 (십억원)	509	670	610	667	504	642	623	625	2,456	2,394
토목 (십억원)	76	83	73	76	62	73	68	75	308	277
일반건축 (십억원)	223	216	252	145	51	63	44	44	836	202
해외 (십억원)	34	25	15	2	8	13	10	8	76	38
기타 (십억원)	28	33	35	38	41	37	30	29	135	138
연결종속 (십억원)	10	8	16	11	12	12	13	12	45	48
연결 매출총이익 (십억원)	82	113	98	109	107	135	156	166	402	563
GPM (%)	8.6	10.4	9.0	9.7	11.8	12.9	14.8	15.4	9.4	13.8
자재주택 (십억원)	16	9	13	54	73	70	89	94	92	325
외주주택 (십억원)	46	80	68	44	34	45	49	52	238	180
토목 (십억원)	13	18	12	7	9	11	10	11	50	40
일반건축 (십억원)	-4	3	-3	2	-17	1	1	1	-2	-15
해외 (십억원)	5	2	2	-6	-6	1	-1	-1	2	-7
기타 (십억원)	-3	-5	2	3	10	3	3	4	-4	19
연결종속 (십억원)	5	5	4	5	5	5	6	5	20	20
연결 영업이익 (십억원)	42	54	47	42	54	74	95	101	185	324
YoY (%)	-17.0	839.0	-23.5	-46.1	29.8	38.4	100.1	141.0	-5.5	75.5
QoQ (%)	-46.3	29.4	-11.9	-12.0	29.3	37.9	27.5	6.0		
OPM (%)	4.4	5.0	4.4	3.7	6.0	7.1	9.0	9.3	4.3	7.9
연결 지배순이익 (십억원)	30	47	33	45	54	49	62	63	156	229
YoY (%)	-24.9	213.0	-47.4	-18.2	77.8	3.9	89.2	39.9	-10.0	46.7
QoQ (%)	-44.8	55.5	-31.0	38.1	20.0	-9.1	25.6	2.1		
NIM (%)	3.2	4.4	3.0	4.0	6.0	4.7	5.9	5.9	3.7	5.6

자료: HDC 현대산업개발, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

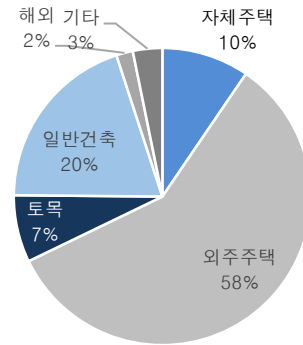
- HDC그룹 계열 종합 건설회사로서, 전통적으로 자체개발사업 비중이 높은 국내 디벨로퍼 업체
- '아이파크(PARK)' 브랜드를 바탕으로 주택/건축 사업을 영위
- 자산 7조 7,662억원, 부채 4조 6,420억원, 자본 3조 1,242억원
- 발행주식 수: 65,907,330주 / 자기주식수: 1,738,000주

주가 변동요인

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

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 3월 기준
 자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

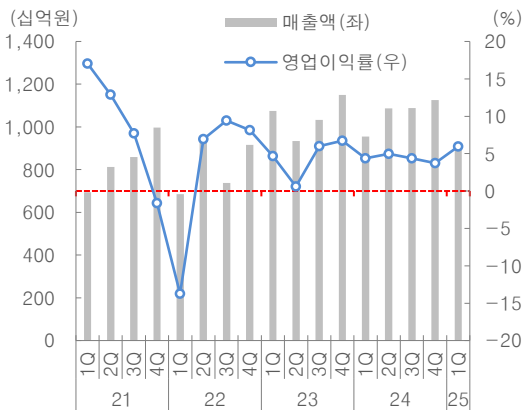
매출 비중 현황



주: 2024년 사업보고서 기준
 자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

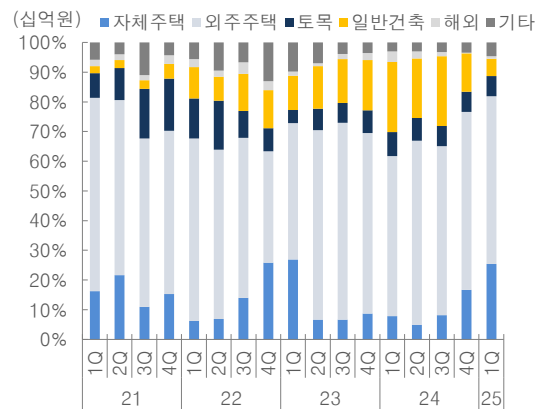
Earnings Driver

별도 매출액 추이



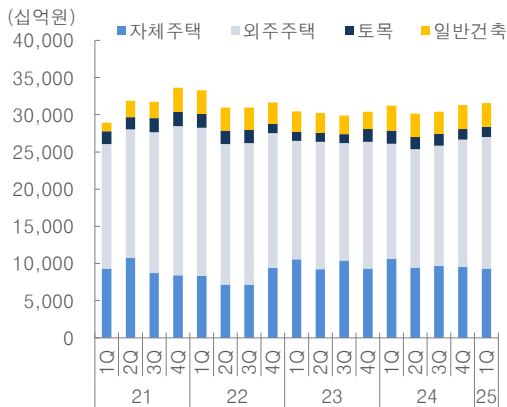
자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

사업별 매출액 비중 추이



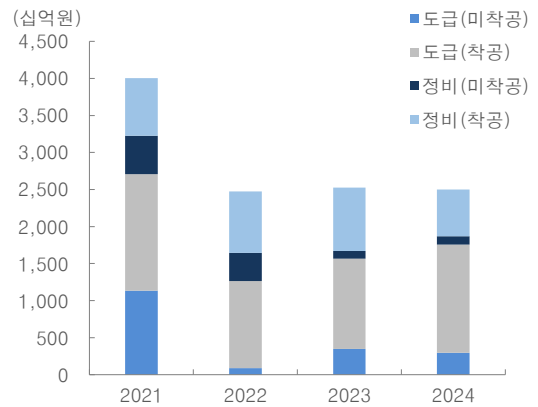
자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

사업별 수주잔고 추이



자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

부동산 PF 우발채무 추이



자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,081	4,425	4,828
매출원가	3,810	3,854	3,518	3,673	3,973
매출총이익	381	402	563	751	855
판매비와관리비	185	217	239	268	290
영업이익	195	185	324	483	564
영업이익률	4.7	4.3	7.9	10.9	11.7
EBITDA	255	243	369	527	606
영업외손익	42	16	-17	-24	-26
관계기업손익	0	0	-2	0	0
금융수익	97	85	96	91	90
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-47	-64	-89	-93	-94
외환관련손실	1	8	8	8	8
기타	-9	-6	-22	-22	-22
법인세비용차감전순이익	237	200	307	459	539
법인세비용	-64	-45	-78	-125	-149
계속사업순이익	173	156	229	334	390
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	173	156	229	334	390
당기순이익률	4.1	3.7	5.6	7.6	8.1
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	173	156	229	334	390
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	167	149	221	326	380
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	167	149	221	326	380

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,626	2,363	3,467	5,072	5,917
PER	5.6	7.6	6.7	4.6	3.9
BPS	45,640	47,257	50,001	54,397	59,650
PBR	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	3,870	3,683	5,599	7,900	9,197
EV/EBITDA	8.3	9.3	5.9	3.5	2.5
SPS	63,586	64,579	61,919	67,132	73,256
PSR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
CFPS	6,467	5,620	7,308	9,704	10,909
DPS	700	700	700	700	700

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	27.1	1.6	-4.1	8.4	9.1
영업이익 증가율	67.8	-5.5	75.5	49.2	16.7
순이익 증가율	244.3	-9.9	46.7	46.3	16.7
수익성					
ROC	7.8	7.0	11.2	16.2	17.7
ROA	2.7	2.6	4.4	6.7	7.6
ROE	5.9	5.1	7.1	9.7	10.4
안정성					
부채비율	133.3	139.6	116.8	104.8	93.5
순차입금비율	38.3	33.9	19.2	8.9	-0.3
이자보상배율	4.3	3.3	4.0	5.7	6.6

자료: HDC 현대산업개발, 대신증권 Research Center

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,987	5,380	5,068	5,269	5,531
현금및현금성자산	558	825	740	925	1,128
매출채권 및 기타채권	1,935	1,749	1,581	1,431	1,295
재고자산	1,507	1,854	1,778	1,928	2,103
기타유동자산	987	953	969	986	1,005
비유동자산	2,029	2,081	2,076	2,075	2,075
유형자산	484	485	476	469	463
관계기업투자금	71	77	80	85	90
기타비유동자산	1,474	1,520	1,520	1,521	1,522
자산총계	7,016	7,462	7,144	7,344	7,606
유동부채	3,148	3,510	3,394	3,374	3,360
매입채무 및 기타채무	1,117	1,320	1,311	1,329	1,350
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	3,849	3,759	3,675
지배지분	3,008	3,115	3,295	3,585	3,931
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,603	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,097	1,199	1,383	1,673	2,018
기타지분변동	-22	-20	-23	-23	-22
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,008	3,115	3,295	3,585	3,931
순차입금	1,153	1,057	633	320	-10

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	640	314	422	324	354
당기순이익	0	0	229	334	390
비현금항목의 가감	253	215	253	306	329
감가상각비	60	58	45	43	42
외환손익	-1	-2	8	8	8
지분법평가손익	0	0	2	0	0
기타	195	159	199	254	280
자산부채의 증감	222	13	4	-197	-220
기타현금흐름	165	87	-64	-119	-145
투자활동 현금흐름	-143	-98	-62	-65	-67
투자자산	-19	-43	-3	-5	-5
유형자산	-65	-34	-34	-34	-34
기타	-59	-21	-25	-26	-27
재무활동 현금흐름	-504	47	-559	-177	-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	-85	185	203
기초 현금	564	558	825	740	925
기말 현금	558	825	740	925	1,128
NOPLAT	142	144	241	352	408
FCF	136	164	252	361	416

[Compliance Notice]

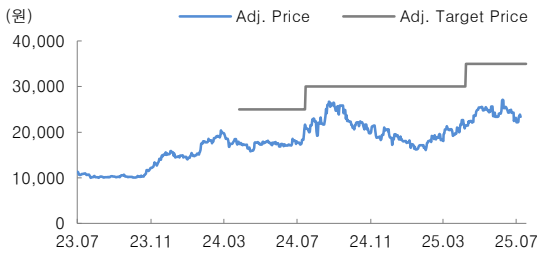
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HDC현대산업개발(294870) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.07.14	25.06.19	25.04.28	25.04.11	25.02.04	25.01.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	35,000	35,000	35,000	35,000	30,000	30,000
과리율(평균%)		(31.02)	(30.43)	(35.27)	(33.85)	(44.56)
과리율(최대/최소%)		(22.57)	(22.57)	(30.00)	(24.50)	(42.80)
제시일자	25.01.13	24.11.16	24.10.22	24.08.01	24.07.18	24.05.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	25,000
과리율(평균%)	(29.81)	(29.18)	(25.44)	(23.35)	(29.11)	(29.95)
과리율(최대/최소%)	(11.00)	(11.00)	(11.00)	(11.00)	(23.33)	(13.20)
제시일자	24.04.30	24.03.29				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	25,000	25,000				
과리율(평균%)	(31.88)	(32.16)				
과리율(최대/최소%)	(28.64)	(28.64)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250712)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.7%	8.3%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상