Results Comment

HDC 현대산업개발 (294870)

주택사업 성공적

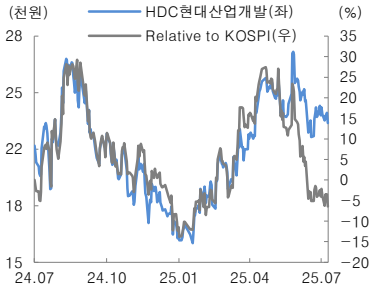
이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	35,000 유지
현재주가 (25.07.25)	23,000
	건설업종

KOSPI	3196.05
시가총액	1,516십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	330십억원
52주 최고/최저	27,100원 / 16,100원
120일 평균거래대금	70억원
외국인지분율	14.90%
주요주주	HDC 외 6 인 43.01% 국민연금공단 13.14%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.8	-2.5	34.0	14.7
상대수익률	-10.3	-22.4	6.4	-2.7



- 2Q 연결 영업이익 803억원(+49.2% yoy) 기록. 컨센서스 소폭 상회
- 일반건축 비용 반복됐지만, 자체주택+외주주택 수익성이 기대치 상회
- 연말까지 공급계획 앞당겨 PF 규모 낮추고, 입주 통해 현금 확보 예상

투자의견 매수, 목표주가 35,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 52,221원에 타깃 PBR 0.68배 적용. 타깃 PBR은 2025E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 10% 할인 적용. 할인은 정부 대출규제에 따른 주택시장 불확실성과 진행 중인 소송 리스크 등을 함께 고려한 것

2Q25 Review 주택사업 성공적

2Q25 연결기준 매출액 1.16조원(+7.0% yoy), 영업이익 803억원(+49.2% yoy), 영업이익률 6.9%(+1.9%p yoy) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스를 소폭 상회

자체주택 부문 매출이 2,121억원으로 전분기 대비 -7% 소폭 감소하긴 했으나, GPM이 38.4%(+6.3%p qoq)로 더 좋아지면서 이익이 오히려 증가하였고, 외주주택 부문은 매출이 7,224억원을 기록하며 전분기 대비 +43% 증가하였고 GPM도 8.7%(+2.0%p qoq)로 개선되었던 모습. 일반건축 부문이 2분기에도 준공정산비용 발생으로 적자를 지속했던 점은 흠이라고 할 수 있겠으나, 서울원 진행률 상승과 함께 하반기 매출이 확정적으로 커질 자체사업 수익성이 견조한 점은 확실한 메리트

재무 건전성 관리 중

연간 공급계획을 13,700세대(+2,300세대)로 상향 조정. 내년 예정이었던 파주메디컬(3,250세대)을 당겨오고, 천안 성성지구 전체 분양도 연내 완료 예정. 미착공 사업장의 착공 전환을 통해 PF 규모(2.6조원)는 연말까지 2조원 이하로 감소 예정

입주예정 세대는 연간 12,832세대(분양률 99%)이며, 11월에 집중되는 형태로 연말까지 약 5천억원 이상의 현금 포지션 개선을 계획 중. 재무 안정성 확보 가능

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25					3Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,087	906	1,043	1,163	7.0	28.4	1,046	1,083	-0.5	-6.9
영업이익	54	54	74	80	49.2	48.7	73	96	101.7	19.2
순이익	47	54	49	53	11.2	-2.7	59	59	81.9	12.9

자료: HDC현대산업개발, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,264	4,683	5,263
영업이익	195	185	335	467	557
세전순이익	237	200	307	412	502
총당기순이익	173	156	230	293	356
지배지분순이익	173	156	230	293	356
EPS	2,626	2,363	3,491	4,440	5,401
PER	5.6	7.6	6.6	5.2	4.3
BPS	45,640	47,257	50,026	53,789	58,526
PBR	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
ROE	5.9	5.1	7.2	8.6	9.6

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	4,081	4,425	4,264	4,683	4.5	5.8
판매비와 관리비	239	268	257	303	7.8	13.3
영업이익	324	483	335	467	3.3	-3.4
영업이익률	7.9	10.9	7.8	10.0	-0.1	-1.0
영업외손익	-17	-24	-28	-55	적자유지	적자유지
세전순이익	307	459	307	412	-0.1	-10.2
지배지분순이익	229	334	230	293	0.7	-12.5
순이익률	5.6	7.6	5.4	6.2	-0.2	-1.3
EPS(지배지분순이익)	3,467	5,072	3,491	4,440	0.7	-12.5

자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

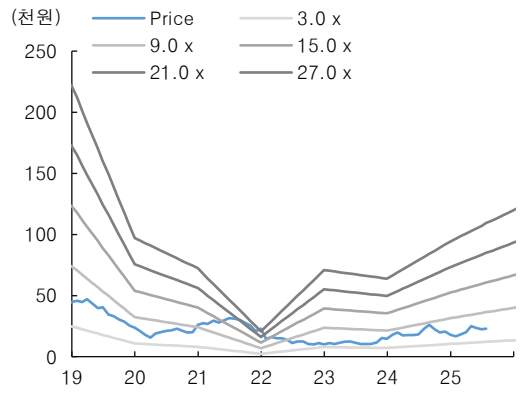
표 1. HDC 현대산업개발 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	52,221	HDC 현대산업개발 12MF BPS
Target PBR	0.68	적정 PBR을 10% 할인 적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) HDC 현대산업개발 2025E ROE: 7.2% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 9.1% (Rf: 2.9%, Rm: 10%, 104주베타 0.87)
적정주가	35,317	BPS * Target PBR
목표주가	35,000	35,317≒35,000
현재주가	23,000	2025.07.25
상승여력(%)	52.2	

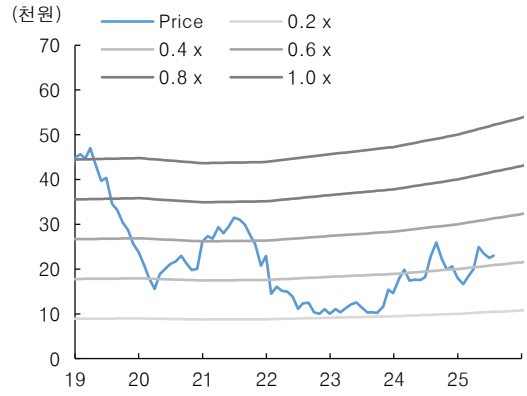
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. HDC 현대산업개발 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. HDC 현대산업개발 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

HDC 현대산업개발 연간/분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
연결 매출액	**(십억원)**	**955**	**1,087**	**1,089**	**1,125**	**906**	**1,163**	**1,083**	**1,112**	**4,256**	**4,264**
YoY	(%)	-5.2	7.0	-0.5	-1.2	15.8	4.3	11.4	9.2	1.6	0.2
QoQ	(%)	-19.5	28.4	-6.9	2.7	-5.7	15.6	-0.5	0.7		
자체주택	(십억원)	74	53	88	186	227	212	263	277	401	980
외주주택	(십억원)	509	670	610	667	504	722	655	665	2,456	2,547
토목	(십억원)	76	83	73	76	62	77	68	75	308	281
일반건축	(십억원)	223	216	252	145	51	84	42	43	836	221
해외	(십억원)	34	25	15	2	8	15	10	9	76	42
기타	(십억원)	28	33	35	38	41	36	30	29	135	136
연결종속	(십억원)	10	8	16	11	12	17	14	14	45	57
연결 매출총이익	**(십억원)**	**82**	**113**	**98**	**109**	**107**	**147**	**161**	**177**	**402**	**592**
GPM	(%)	8.6	10.4	9.0	9.7	11.8	12.7	14.9	15.9	9.4	13.9
자체주택	(십억원)	16	9	13	54	73	81	95	104	92	353
외주주택	(십억원)	46	80	68	44	34	63	57	65	238	218
토목	(십억원)	13	18	12	7	9	8	8	8	50	33
일반건축	(십억원)	-4	3	-3	2	-17	-6	-5	-3	-2	-32
해외	(십억원)	5	2	2	-6	-6	1	-1	-1	2	-7
기타	(십억원)	-3	-5	2	3	10	-6	1	1	-4	7
연결종속	(십억원)	5	5	4	5	5	6	5	3	20	19
연결 영업이익	**(십억원)**	**42**	**54**	**47**	**42**	**54**	**80**	**96**	**105**	**185**	**335**
YoY	(%)	-17.0	839.0	-23.5	-46.1	29.8	49.2	101.7	150.4	-5.5	81.2
QoQ	(%)	-46.3	29.4	-11.9	-12.0	29.3	48.7	19.2	9.2		
OPM	(%)	4.4	5.0	4.4	3.7	6.0	6.9	8.8	9.4	4.3	7.8
연결 지배순이익	**(십억원)**	**30**	**47**	**33**	**45**	**54**	**53**	**59**	**64**	**156**	**230**
YoY	(%)	-24.9	213.0	-47.4	-18.2	77.8	11.2	81.9	41.1	-10.0	47.8
QoQ	(%)	-44.8	55.5	-31.0	38.1	20.0	-2.7	12.9	7.1		
NIM	(%)	3.2	4.4	3.0	4.0	6.0	4.5	5.5	5.7	3.7	5.4

자료: HDC 현대산업개발, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

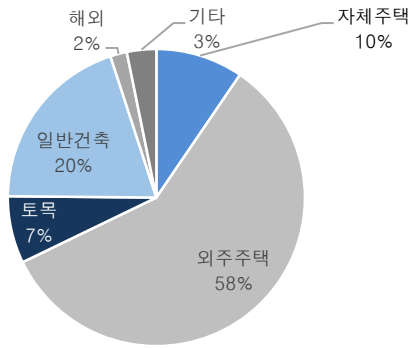
- HDC 그룹 계열 종합 건설회사로서, 전통적으로 자체개발사업 비중이 높은 국내 디벨로퍼 업체
- '아이파크(IPARK)' 브랜드를 바탕으로 주택/건축 사업을 영위
- 자산 7조 7,662억원, 부채 4조 6,420억원, 자본 3조 1,242억원
- 발행주식 수: 65,907,330주 / 자기주식수: 1,738,000주

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

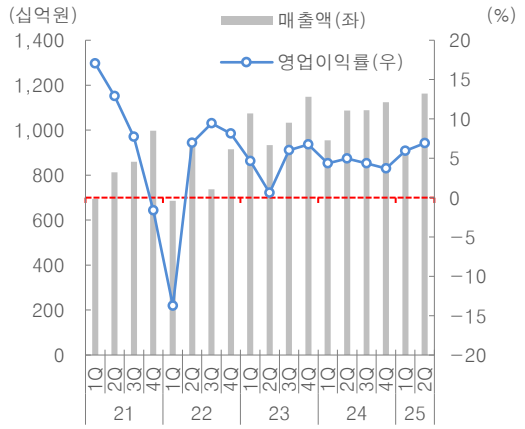
매출 비중 현황



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

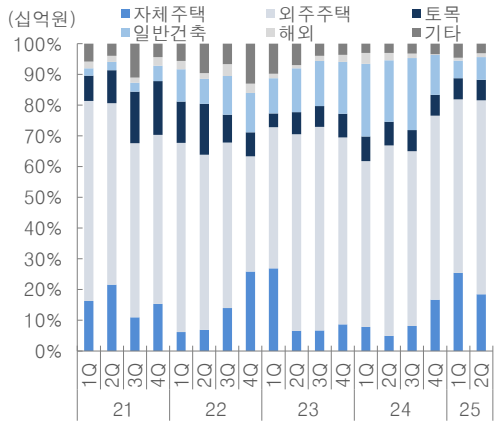
Earnings Driver

별도 매출액 추이



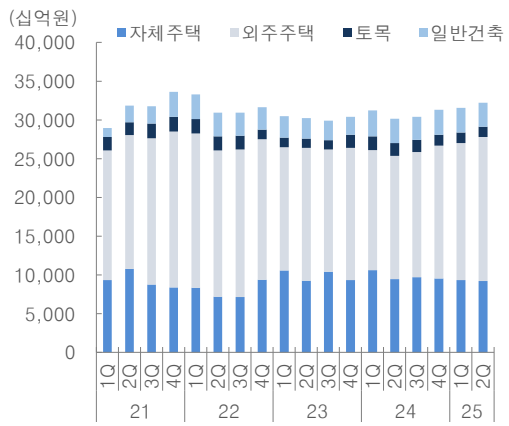
자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

사업별 매출액 비중 추이



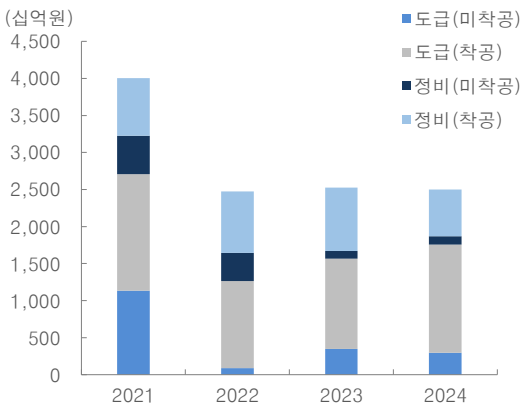
자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

사업별 수주잔고 추이



자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

부동산 PF 우발채무 추이



자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,264	4,683	5,263
매출원가	3,810	3,854	3,672	3,913	4,367
매출총이익	381	402	592	770	896
판매비와관리비	185	217	257	303	339
영업이익	195	185	335	467	557
영업이익률	4.7	4.3	7.8	10.0	10.6
EBITDA	255	243	380	510	599
영업외손익	42	16	-28	-55	-55
관계기업손익	0	0	-2	0	0
금융수익	97	85	96	91	90
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-47	-64	-92	-97	-98
외환관련손실	1	8	8	8	8
기타	-9	-6	-29	-49	-48
법인세비용차감전순손익	237	200	307	412	502
법인세비용	-64	-45	-77	-120	-146
계속사업순손익	173	156	230	293	356
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	173	156	230	293	356
당기순이익률	4.1	3.7	5.4	6.2	6.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	173	156	230	293	356
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	167	149	222	284	346
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	167	149	222	284	346

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,987	5,380	5,079	5,243	5,479
현금및현금성자산	558	825	671	785	886
매출채권 및 기타채권	1,935	1,749	1,582	1,431	1,296
재고자산	1,507	1,854	1,858	2,040	2,293
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	7,155	7,317	7,555
유동부채	3,148	3,510	3,403	3,387	3,382
매입채무 및 기타채무	1,117	1,320	1,320	1,342	1,372
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	3,858	3,772	3,697
지배지분	3,008	3,115	3,297	3,545	3,857
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,603	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,097	1,199	1,384	1,632	1,944
기타자본변동	-22	-20	-23	-23	-22
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,008	3,115	3,297	3,545	3,857
순차입금	1,153	1,057	702	460	232

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,626	2,363	3,491	4,440	5,401
PER	5.6	7.6	6.6	5.2	4.3
BPS	45,640	47,257	50,026	53,789	58,526
PBR	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	3,870	3,683	5,759	7,742	9,089
EV/EBITDA	8.3	9.3	5.8	3.9	2.9
SPS	63,586	64,579	64,694	71,057	79,860
PSR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
CFPS	6,467	5,620	7,362	9,051	10,410
DPS	700	700	700	700	700

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	640	314	353	253	252
당기순이익	0	0	230	293	356
비현금항목의 가감	253	215	255	304	330
감가상각비	60	58	45	43	42
외환손익	-1	-2	8	8	8
지분법평가손익	0	0	2	0	0
기타	195	159	201	253	281
자산부채의 증감	222	13	-67	-226	-288
기타현금흐름	165	87	-66	-118	-146
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	-154	114	101
기초 현금	564	558	825	671	785
기말 현금	558	825	671	785	886
NOPLAT	142	144	251	332	395
FCF	136	164	262	340	402

재무비율

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	27.1	1.6	0.2	9.8	12.4
영업이익 증가율	67.8	-5.5	81.2	39.6	19.3
순이익 증가율	244.3	-9.9	47.8	27.2	21.6
수익성					
ROIC	7.8	7.0	11.5	14.7	16.2
ROA	2.7	2.6	4.6	6.5	7.5
ROE	5.9	5.1	7.2	8.6	9.6
안정성					
부채비율	133.3	139.6	117.0	106.4	95.9
순차입금비율	38.3	33.9	21.3	13.0	6.0
이자보상배율	4.3	3.3	4.0	5.3	6.2

자료: HDC 현대산업개발, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

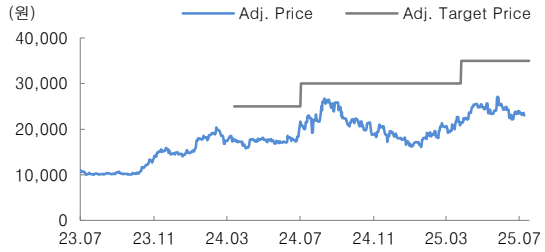
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.07.28	25.07.14	25.06.19	25.04.28	25.04.11	25.02.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	30,000
괴리율(평균,%)		(31.28)	(31.04)	(30.43)	(35.27)	(33.85)
괴리율(최대/최소,%)		(22.57)	(22.57)	(22.57)	(30.00)	(24.50)
제시일자	25.01.18	25.01.13	24.11.16	24.10.22	24.08.01	24.07.18
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
괴리율(평균,%)	(44.56)	(29.81)	(29.18)	(25.44)	(23.35)	(29.11)
괴리율(최대/최소,%)	(42.80)	(11.00)	(11.00)	(11.00)	(11.00)	(23.33)
제시일자	24.05.06	24.04.30	24.03.29			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	25,000	25,000	25,000			
괴리율(평균,%)	(29.95)	(31.88)	(32.16)			
괴리율(최대/최소,%)	(13.20)	(28.64)	(28.64)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250723)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.7%	9.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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