

건설

HDC현대산업개발 294870

2Q25 Review: 자체사업의 높은 수익성

Jul 28 2025

BUY

유지

2Q25 Review: 자체사업의 높은 수익성

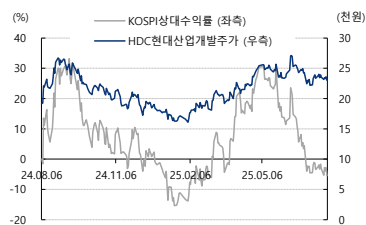
TP 31,000 원

유지

Company Data

현재가(07/25)	23,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	27,100 원
52 주 최저가(보통주)	16,100 원
KOSPI (07/25)	3,196.05p
KOSDAQ (07/25)	806.95p
자본금	3,295 억원
시가총액	15,159 억원
발행주식수(보통주)	6,591 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	32.0 만주
평균거래대금(60 일)	74 억원
외국인지분(보통주)	14.90%
주요주주	
HDC 외 6 인	46.01%
국민연금공단	13.14%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.8	34.0	14.7
상대주가	-10.3	6.4	-2.7

HDC현대산업개발의 2025년 2분기 연결 매출액 1.1조원 (YoY +7.0%), 영업이익 803억 원 (YoY +49.1%)을 기록. 매출액과 영업이익의 모두 시장 컨센서스 상회. 주택(자체) 사업은 서울원 아이파크의 예상보다 느린 공정 진행이 있었지만 곤지암 센트럴, 청주 가경 6단지, 서산 센트럴 사업장의 안정적인 매출 인식 존재 그리고 수원 아이파크 11,12단지 인도로 분양 수익금 약 600억 인식. 자체사업들은 GPM 38.4%이라는 높은 수익성 기록하며 영업이익 상승 효과에 기여. 주택(외주) 둔촌주공 사업장 준공효과로 GPM 8.7% 수준으로 상승하며 영업이익 상승 효과에 기여. 일반건축은 강동 더 리버 비용반영으로 이익 감소 효과 있으나 전분기보다 축소. 판관비는 미래 수주비용과 서울원 아이파크 분양 비용 집행으로 5.9%의 비교적 높은 수준 유지

투자의견 BUY, 목표주가 31,000원 유지

HDC현대산업개발 투자의견 Buy, 목표주가 31,000원 유지. 서울원 아이파크는 상반기 토목/골조/지하공사 등으로 공정률이 예상보다 느렸지만 하반기에는 레미콘 운송 단축 효과와 함께 본격적인 공사 기대. 그리고 하반기 중으로 수원아이파크의 잔여 입주 마무리되며 약 2,400억 인도 효과 기대. 주택(외주) 매출총이익률은 둔촌주공 사업장 준공효과로 하반기에도 한자릿수 후반대 수준 가능 할 것.

올해 공급은 당초 목표 11,375세대에서 13,702세대로 소폭 상향 조정. 2026년 분양 예정이었던 파주 메디컬 클러스터는 올해 10월 분양으로 빨라짐. 파주시의 인구증가 도시계획에도 편입되며 적극행정으로 인허가가 빨라진 영향. 3,250세대로 큰 규모의 사업장으로 시행이익을 통해 높은 수익률 기대 가능하며 중장기적 매출 효과에도 긍정적인 것 기대. 천안 아이파크 시티 6,000세대 중 4,800세대는 하반기에 사업 진행 예정. 수익성 높은 프로젝트로 성공적인 분양시 매출과 이익에 긍정적 효과 기대. 이에 Target PBR 0.55배(과거 4개년 상단 PBR)에 2026년 조정 BPS 지배자본 기준으로 목표주가를 31,000원 유지

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	4,191	4,256	4,239	4,468	4,813
YoY(%)	27.1	1.6	-0.4	5.4	7.7
영업이익(십억원)	195	185	337	447	503
OP 마진(%)	4.7	4.3	7.9	10.0	10.5
순이익(십억원)	173	156	278	374	423
EPS(원)	2,626	2,363	4,213	5,679	6,411
YoY(%)	243.6	-10.0	78.3	34.8	12.9
PER(배)	5.6	7.6	5.5	4.1	3.6
PCR(배)	2.3	3.2	4.2	4.1	4.6
PBR(배)	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	8.2	9.2	5.3	4.2	3.3
ROE(%)	5.9	5.1	8.6	10.7	10.9



[건설] 이상호

3771-9733

20250023@iprovest.com

[도표 1] HDC현대산업개발 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(연결)	955	1,087	1,089	1,125	906	1,163	1,063	1,107	4,256	4,239	4,468
매출액(별도)											
주택(자체)	74	53	88	186	227	212	286	309	401	1,034	1,089
주택(외주)	509	670	610	667	504	722	613	635	2,456	2,474	2,581
토목/SOC	76	83	73	76	62	77	52	51	308	242	248
일반건축	223	216	252	145	51	84	50	51	836	236	297
매출총이익(연결)	82	113	98	109	107	148	159	173	402	588	705
매출총이익(별도)											
주택(자체)	22	9	13	54	68	81	89	97	98	335	373
주택(외주)	45	80	68	45	34	63	48	51	238	195	220
토목/SOC	13	18	12	7	9	8	6	6	50	28	28
일반건축	(4)	3	(3)	2	(17)	(6)	1	2	(2)	(21)	14
GPM(별도)	8.6%	10.4%	9.0%	9.7%	11.8%	12.7%	15.0%	15.7%	9.4%	13.9%	15.8%
주택(자체)	29.3%	17.0%	14.7%	29.1%	30.0%	38.4%	31.0%	31.5%	24.4%	32.4%	34.3%
주택(외주)	8.9%	12.0%	11.1%	6.7%	6.7%	8.7%	7.8%	8.0%	9.7%	7.9%	8.5%
토목/SOC	17.3%	21.6%	16.4%	9.4%	13.9%	10.3%	11.0%	11.2%	16.3%	11.5%	11.3%
일반건축	-1.9%	1.6%	-1.0%	1.1%	-34.1%	-7.4%	3.0%	3.0%	-0.2%	-8.8%	4.9%
판매관리비(연결)	41	59	50	67	53	68	64	66	217	251	258
판매비율	4.3%	5.4%	4.6%	6.0%	5.8%	5.8%	6.0%	6.0%	5.1%	5.9%	5.8%
영업이익(연결)	42	54	48	42	54	80	96	107	185	337	447
OPM	4.4%	5.0%	4.4%	3.7%	6.0%	6.9%	9.0%	9.7%	4.3%	7.9%	10.0%
세전이익(연결)	44	64	48	44	57	74	89	94	200	315	421
당기순이익(연결)	30	47	33	45	54	53	80	86	156	273	378
(지배)순이익(연결)	30	47	33	45	54	53	80	86	156	273	378
NPM	3.2%	4.4%	3.0%	4.0%	6.0%	4.5%	7.5%	7.8%	3.7%	6.4%	8.5%
YoY(연결)											
매출	-11.1%	16.4%	5.4%	-2.1%	-5.2%	7.0%	-2.4%	-1.6%	1.6%	-0.4%	5.4%
영업이익	-16.9%	839.4%	-23.4%	-46.1%	29.8%	49.1%	101.2%	156.0%	-5.4%	82.3%	32.6%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] HDC 현대산업개발 주요 파이프라인

단위: 십억원	사업지	매출액	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	공사기간
자체주택 (4.2조원)	서울원 아이파크	2,890.1								2024년11월~2028년7월
	청주 가경 7, 8단지	830.3								2026년 착공 예정
	천안아이파크(부성3)	497.1								2025년 착공 예정
외주주택 (4.0조원)	천안아이파크(성성5,부성4~6,부대1)	1,327.7								2024~2025년 착공 예정
	시티오씨엘(1~9단지)	1,264.5								2021~2027년 착공 예정
	파주메디컬클러스터	1,001.9								2025년 착공 예정
	용산철도병원 부지개발	294.4								2026년 착공 예정
	공릉역세권개발	140.8								2026년 착공 예정
일반건축 (2.6조원)	복정 역세권	1,359.7								2026년 착공 예정
	청라의료복합타운 조성	692.0								2026년 착공 예정
	잠실 MICE	508.6								2026년 착공 예정

자료: REPS114, 교보증권 리서치센터

[도표 3] HDC현대산업개발 실적 및 컨센서스

구분	잠정실적	컨센서스	차이	1Q25	2Q24	증감	
	2Q25P	2Q25				QoQ	YoY
매출액	1,163.2	1,045.8	11.2%	905.8	1,087.2	28.4%	7.0%
영업이익	80.3	73.1	9.8%	54.0	53.8	48.7%	49.1%
영업이익률	6.9%	7.0%	-0.1%p	6.0%	5.0%	0.9%p	1.9%p
세전이익	73.8	80.8	-8.7%	57.7	63.3	27.9%	16.7%
(지배)당기순이익	52.7	59.4	-11.3%	54.2	47.4	-2.8%	11.2%
순이익률	4.5%	5.7%	-1.1%p	6.0%	4.4%	-1.5%p	0.2%p

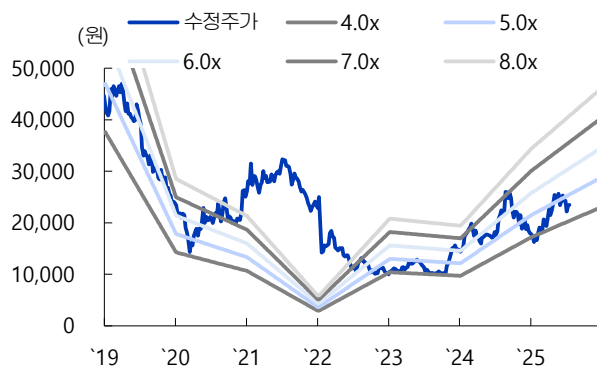
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] HDC현대산업개발 목표주가 산정표

구분	내용	비고
BPS (원)	55,791	2026E 조정 BPS 지배자본 기준
Target PBR (배)	0.55	과거 4 개년 상단 P/B
적정주가 산출 (원)	30,713	BPS*PBR
목표주가 (원)	31,000	100 의자리 반올림
현재 증가 (원)	23,000	2025-07-25 기준
상승 여력	34.8%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] HDC현대산업개발 PER Band



자료: Dataguide, 교보증권 리서치센터

[도표 6] HDC현대산업개발 PBR Band



자료: Dataguide, 교보증권 리서치센터

[HDC현대산업개발 294870]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,239	4,468	4,813
매출원가	3,810	3,854	3,650	3,763	4,031
매출총이익	381	402	588	705	781
매출총이익률 (%)	9.1	9.4	13.9	15.8	16.2
판매비와관리비	185	217	251	258	278
영업이익	195	185	337	447	503
영업이익률 (%)	4.7	4.3	7.9	10.0	10.5
EBITDA	255	243	383	484	533
EBITDA Margin (%)	6.1	5.7	9.0	10.8	11.1
영업외손익	42	16	-17	-30	-36
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	97	85	168	245	333
금융비용	-47	-64	-39	-36	-43
기타	-9	-6	-146	-239	-326
법인세비용차감전순이익	237	200	319	417	467
법인세비용	64	45	43	43	42
계속사업순이익	173	156	277	374	424
중단사업순이익	0	0	1	0	-2
당기순이익	173	156	278	374	423
당기순이익률 (%)	4.1	3.7	6.6	8.4	8.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	173	156	278	374	423
지배순이익률 (%)	4.1	3.7	6.6	8.4	8.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-6	-7	-7	-7	-7
포괄순이익	167	149	271	367	416
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	167	149	271	367	416

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	640	314	651	231	470
당기순이익	0	0	278	374	423
비현금항목의 가감	253	215	95	6	-83
감가상각비	57	55	44	36	29
외환손익	-1	-2	8	8	8
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	198	162	44	-37	-118
자산부채의 증감	222	13	185	-323	-125
기타현금흐름	165	87	93	173	255
투자활동 현금흐름	-143	-98	-68	-70	-71
투자자산	-14	-8	-5	-5	-5
유형자산	-65	-34	0	0	0
기타	-64	-56	-63	-65	-66
재무활동 현금흐름	-504	47	1,460	1,769	1,769
단기차입금	-367	123	1,867	1,867	1,867
사채	0	-70	-70	-70	-70
장기차입금	468	465	-50	50	50
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-40	-45	-45	-45	-45
기타	-565	-426	-243	-34	-34
현금의 증감	-6	266	2,013	1,827	2,084
기초 현금	564	558	825	2,837	4,664
기말 현금	558	825	2,837	4,664	6,748
NOPLAT	142	144	292	401	457
FCF	359	180	523	115	362

자료: HDC 현대산업개발, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,987	5,380	6,985	9,103	11,326
현금및현금성자산	558	825	2,837	4,664	6,748
매출채권 및 기타채권	1,935	1,749	1,489	1,583	1,612
재고자산	1,507	1,854	1,616	1,847	1,913
기타유동자산	987	953	1,042	1,009	1,053
비유동자산	2,029	2,081	2,050	2,028	2,015
유형자산	484	485	441	405	377
관계기업투자금	71	77	82	87	93
기타금융자산	524	739	739	739	739
기타비유동자산	950	780	788	796	806
자산총계	7,016	7,462	9,035	11,131	13,341
유동부채	3,148	3,510	4,980	6,774	8,633
매입채무 및 기타채무	1,117	1,320	1,135	1,065	1,059
차입금	1,137	1,340	3,207	5,074	6,941
유동성채무	462	429	220	220	220
기타유동부채	431	421	418	415	413
비유동부채	861	837	708	680	653
차입금	246	332	282	332	382
사채	249	200	130	60	-10
기타비유동부채	365	305	296	288	281
부채총계	4,008	4,347	5,688	7,454	9,286
지배지분	3,008	3,115	3,347	3,677	4,055
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,603	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,097	1,199	1,432	1,762	2,140
기타자본변동	-21	-21	-21	-21	-21
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,008	3,115	3,347	3,677	4,055
총차입금	2,161	2,356	3,885	5,724	7,564

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,626	2,363	4,213	5,679	6,411
PER	5.6	7.6	5.5	4.1	3.6
BPS	45,640	47,257	50,789	55,791	61,524
PBR	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	3,870	3,683	5,812	7,340	8,086
EV/EBITDA	8.2	9.2	5.3	4.2	3.3
SPS	63,586	64,579	64,311	67,789	73,019
PSR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
CFPS	5,450	2,731	7,939	1,751	5,498
DPS	700	700	700	700	700

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	27.1	1.6	-0.4	5.4	7.7
영업이익 증가율	67.8	-5.5	82.4	32.6	12.6
순이익 증가율	244.3	-9.9	78.3	34.8	12.9
수익성					
ROIC	5.4	5.0	10.8	14.9	15.9
ROA	2.4	2.2	3.4	3.7	3.5
ROE	5.9	5.1	8.6	10.7	10.9
안정성					
부채비율	133.3	139.6	169.9	202.7	229.0
순차입금비율	30.8	31.6	43.0	51.4	56.7
이자보상배율	4.3	3.3	10.9	15.9	14.4

HDC 현대산업개발 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저
2025-06-12	매수	31,000	(14.68)	(7.86)					
2025-07-28	매수	31,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하