

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 28,500원

현재가 (7/9) 23,600원

KOSPI (7/9)	3,133.74pt
시가총액	1,555십억원
발행주식수	65,907천주
액면가	5,000원
52주 최고가	27,100원
최저가	16,100원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	14.5%
배당수익률 (2025F)	3.9%

주주구성	
HDC 외 6 인	43.01%
국민연금공단	13.14%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-13%	14%	25%
절대기준	-4%	42%	36%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	28,500	28,500	-
EPS(25)	3,639	3,680	▼
EPS(26)	5,449	5,545	▼

HDC현대산업개발 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

HDC현대산업개발 (294870)

규제에도 불구하고 2027년까지 확보된 성장

일반건축 비용 발생 마무리

2025년 2분기 HDC현대산업개발 영업실적은 매출액 1,0조 원(YoY -7.3%)으로 전년 동기 대비 감소가 예상되나, 영업이익은 706억 원(YoY +31.1%)으로 시장 컨센서스(718억 원)에 부합한 수준으로 추정한다. 외형은 줄었지만 고수익 자체사업의 기여 확대와 원가 안정화에 힘입어 수익성은 뚜렷하게 개선된 모습으로 판단한다.

그 이유는 고수익 현장(서울원 아이파크)의 매출 기여도 증가에 따라, 매출총이익은 지속적으로 개선 중이기 때문이다. 또한, 일반건축 부문에서는 1분기 비용 반영을 마지막으로 당분간 우려할 만한 준공정산 비용 발생가능한 현상이 존재하지 않을 것으로 추정되기 때문이다. 다만, 판관비는 도시정비 수주 확대 등에 따른 인건비 및 마케팅 비용 등으로 전분기 대비 높은 수준으로 추정하였다.

분양 스케줄 정상궤도, 내년부터 외주 수익성 개선 본격화 기대

분양은 당초 1,400세대 계획에서 일부 이연되며 1,000세대 미만으로 집행되었으나, 서울원 웰니스 레지던스가 내년 초로 미뤄졌고 임대사업 성격이기에 실적 영향은 제한적이라 판단한다. 파주메디컬, 천안 등 연초 계획에 포함되지 않았던 신규 사업지의 연내 분양이 가시화되면서, 연간 분양 가이던스(11,375세대)는 충분히 달성 가능한 수준이라 전망한다.

내년 실적의 관건은 외주주택 부문의 수익성 개선 여부다. 올해 하반기에는 이문, 광명, 둔산 등 대형 사업장 준공이 예정되어 있고, 해당 현장들의 정산이익 발생 여부에 따라 하반기 실적이 추가 개선될 가능성도 있다. 다만 본격적인 수익성 개선은 22년 착공분의 준공이 마무리되고, 23~24년 착공분이 반영되는 내년부터 나타날 가능성이 높다고 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 28,500원 유지

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,043	4,761	5,218
영업이익	195	185	293	479	567
세전이익	237	200	314	495	590
지배주주순이익	173	156	240	359	428
EPS(원)	2,626	2,363	3,639	5,449	6,489
증가율(%)	243.6	-10.0	54.0	49.7	19.1
영업이익률(%)	4.7	4.3	7.2	10.1	10.9
순이익률(%)	4.1	3.7	5.9	7.5	8.2
ROE(%)	5.9	5.1	7.5	10.4	11.3
PER	5.6	7.6	6.5	4.3	3.6
PBR	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.5	10.4	9.6	6.4	5.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. HDC현대산업개발 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target EPS (원)	4,695	12Fwd, EPS
Target PER (배)	6.0	
적정주가 (원)	28,171	
목표주가 (원)	28,500	
전일종가 (원)	23,600	
상승여력 (%)	20.8	
투자의견	매수	

자료: IBK투자증권

표 2. HDC현대산업개발 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	955	1,087	1,089	1,125	906	1,008	1,005	1,124	4,256	4,043	4,761
YoY (%)	-11.1	16.4	5.4	-2.1	-5.2	-7.3	-7.6	-0.1	1.6	-5.0	17.8
자체공사	109	53	88	186	227	207	223	249	401	907	1,189
외주주택	475	670	610	667	504	619	604	706	2,456	2,432	2,564
토목	76	83	73	76	62	64	65	71	308	262	369
건축	223	216	252	145	51	51	49	48	836	200	391
해외	44	25	66	51	62	66	64	50	256	242	248
매출원가율 (%)	91.4	89.6	91.0	90.3	88.2	88.2	88.8	86.0	90.6	87.7	85.9
자체공사	78.1	83.0	85.3	71.0	67.9	71.7	77.5	67.2	75.7	70.9	70.0
외주주택	90.9	88.0	88.9	93.4	93.3	92.5	91.9	91.5	90.3	92.2	90.6
토목	82.7	78.4	83.6	90.7	86.1	88.9	86.9	85.5	83.7	86.8	86.2
건축	101.9	98.4	101.0	98.8	134.1	95.0	94.0	93.0	100.2	104.3	98.7
해외	86.7	92.1	88.3	389.2	168.6	91.3	95.1	96.1	96.7	103.7	89.3
영업이익	42	54	47	42	54	71	74	94	185	293	479
YoY (%)	-17.0	838.4	-23.4	-46.1	29.8	31.1	55.9	126.1	-5.5	58.7	63.6
영업이익률(%)	4.4	4.9	4.4	3.7	6.0	7.0	7.4	8.4	4.3	7.2	10.1
지배주주 순이익	30	47	41	45	54	59	60	67	156	240	359

자료: HDC현대산업개발, IBK투자증권

HDC현대산업개발 (294870)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,043	4,761	5,218
증가율(%)	27.1	1.6	-5.0	17.8	9.6
매출원가	3,810	3,854	3,547	4,088	4,442
매출총이익	381	402	495	673	776
매출총이익률 (%)	9.1	9.4	12.2	14.1	14.9
판매비	185	217	202	194	209
판매비율(%)	4.4	5.1	5.0	4.1	4.0
영업이익	195	185	293	479	567
증가율(%)	67.8	-5.5	58.7	63.6	18.4
영업이익률(%)	4.7	4.3	7.2	10.1	10.9
순금융손익	50	21	31	16	23
이자손익	49	26	38	16	23
기타	1	-5	-7	0	0
기타영업외손익	-9	-6	-7	0	0
중속/관계기업손익	0	0	-3	0	0
세전이익	237	200	314	495	590
법인세	64	45	74	136	162
법인세율	27.0	22.5	23.6	27.5	27.5
계속사업이익	173	156	240	359	428
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	173	156	240	359	428
증가율(%)	244.3	-9.9	54.0	49.7	19.1
당기순이익률 (%)	4.1	3.7	5.9	7.5	8.2
지배주주당기순이익	173	156	240	359	428
기타포괄이익	-6	-7	0	0	0
총포괄이익	167	149	240	359	428
EBITDA	255	243	339	517	598
증가율(%)	57.0	-4.8	39.7	52.3	15.9
EBITDA마진율(%)	6.1	5.7	8.4	10.9	11.5

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,626	2,363	3,639	5,449	6,489
BPS	45,640	47,257	50,220	54,799	60,120
DPS	700	700	900	1,200	1,300
밸류에이션(배)					
PER	5.6	7.6	6.5	4.3	3.6
PBR	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.5	10.4	9.6	6.4	5.6
성장성지표(%)					
매출증가율	27.1	1.6	-5.0	17.8	9.6
EPS증가율	243.6	-10.0	54.0	49.7	19.1
수익성지표(%)					
배당수익률	4.8	3.9	3.9	5.2	5.6
ROE	5.9	5.1	7.5	10.4	11.3
ROA	2.4	2.2	2.9	3.9	4.3
ROIC	6.7	5.4	7.2	9.0	10.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	133.3	139.6	166.3	162.8	160.0
순차입금 비율(%)	48.3	43.1	51.6	48.0	45.5
이자보상배율(배)	4.3	3.3	4.5	6.4	7.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	741.8	455.9	356.1	322.4	324.1
재고자산회전율	2.7	2.5	1.9	1.9	1.9
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,987	5,380	6,882	7,494	8,212
현금및현금성자산	558	825	1,065	1,184	1,296
유가증권	150	190	154	167	183
매출채권	10	9	14	15	17
재고자산	1,507	1,854	2,365	2,565	2,811
비유동자산	2,029	2,081	1,931	1,996	2,092
유형자산	484	485	469	434	404
무형자산	11	12	10	9	7
투자자산	595	816	287	291	297
자산총계	7,016	7,462	8,813	9,490	10,304
유동부채	3,148	3,510	4,641	4,992	5,423
매입채무및기타채무	236	220	259	281	308
단기차입금	1,137	1,340	1,863	2,021	2,215
유동성장기부채	462	429	500	500	500
비유동부채	861	837	862	887	918
사채	249	200	170	170	170
장기차입금	246	332	340	340	340
부채총계	4,008	4,347	5,503	5,879	6,341
지배주주지분	3,008	3,115	3,310	3,612	3,962
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,603	1,606	1,606	1,606	1,606
자본조정등	-21	-21	-21	-21	-21
기타포괄이익누계액	-1	1	1	1	1
이익잉여금	1,097	1,199	1,395	1,697	2,047
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,008	3,115	3,310	3,612	3,962
비이자부채	1,847	1,991	2,575	2,794	3,061
총차입금	2,161	2,356	2,928	3,085	3,280
순차입금	1,453	1,342	1,708	1,734	1,801

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	640	314	-230	240	267
당기순이익	173	156	240	359	428
비현금성 비용 및 수익	253	215	41	21	9
유형자산감가상각비	57	55	44	36	30
무형자산상각비	3	3	2	2	1
운전자본변동	222	13	-522	-156	-192
매출채권등의 감소	-290	-139	-117	-1	-1
재고자산의 감소	78	-211	-437	-200	-246
매입채무등의 증가	45	-18	37	22	27
기타 영업현금흐름	-8	-70	11	16	22
투자활동 현금흐름	-143	-98	-490	-394	-485
유형자산의 증가(CAPEX)	-65	-34	-18	0	0
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-3	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-16	-49	349	-4	-6
기타	-61	-12	-821	-390	-479
재무활동 현금흐름	-504	47	955	273	330
차입금의 증가(감소)	468	465	100	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-972	-418	855	273	330
기타 및 조정	1	3	6	0	-1
현금의 증가	-6	266	241	119	111
기초현금	564	558	825	1,065	1,184
기말현금	558	825	1,065	1,184	1,296

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

