

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 35,000원

현재가 (2/6) 20,900원

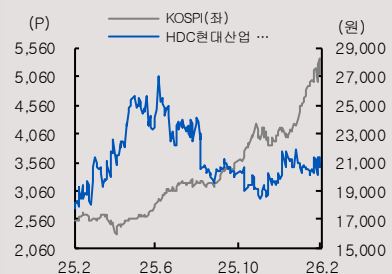
KOSPI (2/6)	5,089.14pt
시가총액	1,377십억원
발행주식수	65,907천주
액면가	5,000원
52주 최고가	27,100원
최저가	17,700원
60일 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	17.0%
배당수익률 (2025F)	4.1%

주주구성	
HDC 외 6 인	43.02%
국민연금공단	10.00%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-45%	-41%
절대기준	1%	-12%	18%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	35,000	31,000	▲
EPS(25)	2,396	3,223	▼
EPS(26)	4,954	5,547	▼

HDC현대산업개발 주가추이



본 조식분석자료는 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)

4Q25 Review: Valuation call

선제적 비용 반영에 따라, 2026년 실적 안정화 전망

4Q25 HDC현대산업개발은 매출 1.0조 원(YoY -8.9%), 영업이익 413억 원(YoY -1.0%)을 기록했고, 영업이익은 컨센서스 806억 원 대비 48.6% 하회했다. 매출총이익률은 19.8%로 높은 수준이었으나, 일부 현장에 대한 공사미수금 대손 처리 영향으로 판관비가 전년 동기 대비 약 1,000억 원 증가하며 이익이 크게 훼손되었다.

이번 공사미수금 상각 이슈는 지속적인 우려이기보단, 선제적 부실 정리로 해석하는 것이 합리적이라 판단한다. 동사는 그동안 문제로 인식되던 일부 미수금에 대한 상각 처리하며, 향후 분기에서는 실적 변동성이 낮아질 수 있다고 기대하기 때문이다. 또한, 동사는 분양과 입주 시점에 맞물려 미수금 회수 사이클이 재개될 가능성을 감안하면, 차입금 부담 완화와 이에 따른 EPS 상향 여지도 존재한다고 판단한다.

수익성 개화(開花)

올해 동사에 대해 가장 주목할 부분은 자체부문 수익성이다. 당사는 4Q25 자체부문 매출의 약 45%를 차지 중인 광운대역세권 개발사업의 GPM을 약 40% 수준으로 추정하는데, 해당 비중이 절반에 못 미침에도 불구하고 4분기 자체부문 GPM이 40.4%를 기록했다는 점에 주목해야한다고 판단한다. 이는 현재 진행 중인 청주 가경6, 서산 센트럴 등 주요 자체 사업장 역시 유사한 GPM 레벨을 기록할 가능성이 높다는 간접적인 근거가 되며, 올해 상반기 실적의 질을 뒷받침하는 요소로 판단한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 35,000원으로 상향

당사는 동사에 대해 투자의견을 유지하나, 목표주가는 35,000원으로 상향한다. 밸류에이션은 12M Fwd. EPS에 어닝 가시성을 기준으로 PER 7배를 적용하였다. 향후 목표주가 레벨을 한 단계 끌어올리기 위해서는 2026년 주주에서 기성 기준 공사비 청구가 가능한 일반건축 물량과 선분양 제한의 적용 기준이 최초 계약 기준인 도시

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,147	4,193	4,973
영업이익	195	185	249	459	646
세전이익	237	200	213	450	628
지배주주순이익	173	156	158	326	455
EPS(원)	2,626	2,363	2,396	4,954	6,905
증가율(%)	243.6	-10.0	1.4	106.8	39.4
영업이익률(%)	4.7	4.3	6.0	10.9	13.0
순이익률(%)	4.1	3.7	3.8	7.8	9.1
ROE(%)	5.9	5.1	5.0	9.7	12.4
PER	5.6	7.6	9.1	4.2	3.0
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.5	10.4	9.4	5.8	4.7

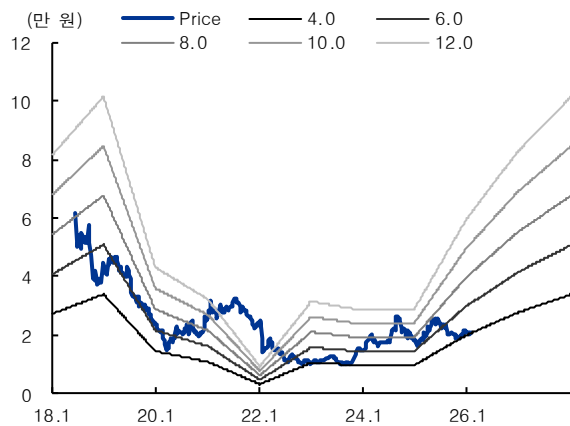
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. HDC현대산업개발 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target EPS (원)	5,016	12M Fwd, EPS
Target PER (배)	7.0	2017~2019 수익성 회복시기
적정주가 (원)	35,112	
목표주가 (원)	35,000	
전일종가 (원)	20,900	
상승여력 (%)	67.5	
투자의견	매수	

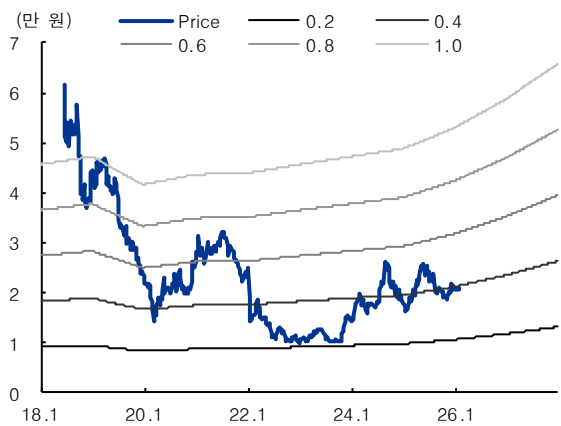
자료: IBK투자증권

그림 1. HDC현대산업개발 PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. HDC현대산업개발 PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

표 2. HDC현대산업개발 파이프라인

구분	사업지	매출액 (단위: 조 원)	매출기여						공사기간
			2025	2026	2027	2028	2029	3030	
자체사업	서울원아이파크	2.9							'24.11~'28.07
	청주가경 7, 8단지	0.8							'26 착공 예정
	천안아이파크 3단지	0.5							'27 착공 예정
외주주택	천안아이파크 1, 2, 4, 5, 6단지	1.5							'24~'26 착공 예정
	시티오씨엘 (1~9단지)	1.3							'21~'27 착공 예정
	운정아이파크포레스트	1.2							'25.10 ~ '28.12
일반건축	북정역세권개발	1.4							'27 착공 예정
	청라의료복합	0.7							'27 착공 예정
	잠실MICE	0.5							'27 착공 예정

주: 서울원 아이파크는 2028년 준공시점에 약 2,000원 가량의 인도매출 인식예정
 자료: HDC현대산업개발, IBK투자증권

표 3. HDC현대산업개발 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026E	4Q24E	
매출액	955	1,087	1,089	1,125	906	1,163	1,053	1,025	4,256	4,147	4,193	1,215	
YoY (%)	-11.1	16.4	5.4	-2.1	-5.2	7.0	-3.3	-8.9	1.6	-2.6	1.1	5.7	
자재공사	74	53	88	186	227	212	314.9	202	401	957	1,147	87	
외주주택	509	670	610	667	504	722	611	675	2,456	2,513	2,281	742	2
토목	76	83	73	76	62	77	65	75	308	278	286	90	
건축	223	216	252	145	51	84	10	12	836	158	221	227	
해외	72	66	66	51	62	68	52	61	256	242	257	68	
매출원가율 (%)	91.4	89.6	91.0	90.3	88.2	87.3	87.7	79.7	90.6	85.7	83.7	90.5	
자재공사	70.7	83.0	85.3	71.0	67.9	61.6	71.5	59.6	75.7	65.9	62.6	84.5	
외주주택	91.1	88.0	88.9	93.4	93.3	91.3	95.1	84.3	90.3	90.7	89.8	88.6	
토목	82.7	78.4	83.6	90.7	86.1	89.7	104.1	100.5	83.7	95.2	97.1	82.5	
건축	101.9	98.4	101.0	98.8	134.1	107.4	89.3	-3.4	100.2	106.5	90.3	102.8	
해외	86.7	92.1	88.3	389.2	168.6	95.5	100.0	240.5	96.7	144.0	111.7	88.7	
영업이익	42	54	47.5	42	54	80	73	41	185	249	459	59	
YoY (%)	-16.9	839.4	-23.5	-46.1	29.8	49.1	53.8	-1.0	-5.5	34.7	84.6	-23.5	
영업이익률(%)	4.4	5.0	4.4	3.7	6.0	6.9	6.9	4.0	4.3	6.0	10.9	4.9	
지배주주 순이익	30	47	33	45	54	53	40	11	156	158	326	50	

자료: HDC현대산업개발, IBK투자증권

HDC현대산업개발 (294870)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,147	4,193	4,973
증가율(%)	27.1	1.6	-2.6	1.1	18.6
매출원가	3,810	3,854	3,555	3,508	4,070
매출총이익	381	402	592	684	903
매출총이익률 (%)	9.1	9.4	14.3	16.3	18.2
판매비	185	217	343	225	258
판매비율(%)	4.4	5.1	8.3	5.4	5.2
영업이익	195	185	249	459	646
증가율(%)	67.8	-5.5	34.6	84.7	40.6
영업이익률(%)	4.7	4.3	6.0	10.9	13.0
순금융손익	50	21	6	3	-5
이자손익	49	26	6	7	0
기타	1	-5	0	-4	-5
기타영업외손익	-9	-6	-32	-14	-15
종속/관계기업손익	0	0	-9	2	2
세전이익	237	200	213	450	628
법인세	64	45	55	124	173
법인세율	27.0	22.5	25.8	27.6	27.5
계속사업이익	173	156	158	326	455
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	173	156	158	326	455
증가율(%)	244.3	-9.9	1.4	106.8	39.4
당기순이익률 (%)	4.1	3.7	3.8	7.8	9.1
지배주주당기순이익	173	156	158	326	455
기타포괄이익	-6	-7	-1	0	0
총포괄이익	167	149	157	326	455
EBITDA	255	243	297	497	677
증가율(%)	57.0	-4.8	22.3	67.3	36.4
EBITDA마진율(%)	6.1	5.7	7.2	11.9	13.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,626	2,363	2,396	4,954	6,905
BPS	45,640	47,257	48,811	52,899	58,652
DPS	700	700	900	1,200	1,300
밸류에이션(배)					
PER	5.6	7.6	9.1	4.2	3.0
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.5	10.4	9.4	5.8	4.7
성장성지표(%)					
매출증가율	27.1	1.6	-2.6	1.1	18.6
EPS증가율	243.6	-10.0	1.4	106.8	39.4
수익성지표(%)					
배당수익률	4.8	3.9	4.1	5.8	6.3
ROE	5.9	5.1	5.0	9.7	12.4
ROA	2.4	2.2	2.0	3.9	4.9
ROIC	6.7	5.4	5.4	10.5	13.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	133.3	139.6	149.6	150.8	155.0
순차입금 비율(%)	48.3	43.1	42.2	43.0	47.3
이자보상배율(배)	4.3	3.3	3.5	5.7	7.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	741.8	455.9	422.1	355.0	363.5
재고자산회전율	2.7	2.5	2.6	3.0	3.1
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,987	5,380	5,886	6,498	7,413
현금및현금성자산	558	825	1,545	1,606	1,612
유가증권	150	190	82	92	109
매출채권	10	9	11	13	15
재고자산	1,507	1,854	1,298	1,462	1,735
비유동자산	2,029	2,081	2,145	2,247	2,446
유형자산	484	485	800	764	734
무형자산	11	12	11	9	8
투자자산	595	816	998	1,095	1,255
자산총계	7,016	7,462	8,030	8,744	9,859
유동부채	3,148	3,510	3,694	4,107	4,790
매입채무및기타채무	236	220	204	230	272
단기차입금	1,137	1,340	1,677	1,890	2,242
유동성장기부채	462	429	436	436	436
비유동부채	861	837	1,120	1,151	1,203
사채	249	200	320	320	320
장기차입금	246	332	495	495	495
부채총계	4,008	4,347	4,813	5,258	5,993
지배주주지분	3,008	3,115	3,217	3,486	3,866
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,603	1,606	1,606	1,606	1,606
자본조정등	-21	-21	-31	-31	-31
기타포괄이익누계액	-1	1	-1	-1	-1
이익잉여금	1,097	1,199	1,314	1,583	1,962
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,008	3,115	3,217	3,486	3,866
비이자부채	1847	1991	1828	2060	2444
총차입금	2,161	2,356	2,985	3,198	3,549
순차입금	1,453	1,342	1,358	1,499	1,828

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	640	314	-549	268	320
당기순이익	173	156	158	326	455
비현금성 비용 및 수익	253	215	187	46	50
유형자산감가상각비	57	55	46	36	30
무형자산상각비	3	3	2	2	1
운전자본변동	222	13	-810	-112	-184
매출채권등의 감소	-290	-139	-182	-1	-2
재고자산의 감소	78	-211	224	-165	-272
매입채무등의 증가	45	-18	-16	26	43
기타 영업현금흐름	-8	-70	-84	8	-1
투자활동 현금흐름	-143	-98	705	-461	-762
유형자산의 증가(CAPEX)	-65	-34	-53	0	0
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-3	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	-16	-49	578	-97	-160
기타	-61	-12	181	-364	-602
재무활동 현금흐름	-504	47	517	254	447
차입금의 증가(감소)	468	465	450	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-972	-418	67	254	447
기타 및 조정	1	3	47	0	0
현금의 증가	-6	266	720	61	5
기초현금	564	558	825	1,545	1,606
기말현금	558	825	1,545	1,606	1,612

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)

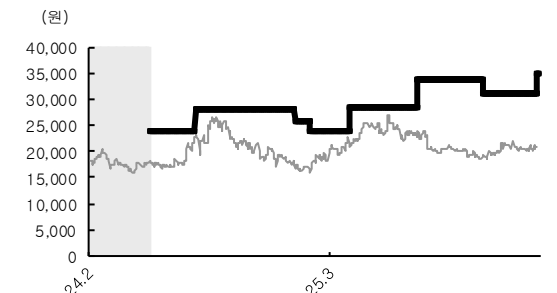
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

HDC현대산업개발	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.05.16	매수	24,000	-24.14	-5.00
	2024.07.30	매수	28,000	-23.78	-4.64
	2025.01.09	매수	26,000	-35.52	-33.12
	2025.02.03	매수	24,000	-18.00	-5.63
	2025.04.09	매수	28,500	-15.86	-4.91
	2025.07.28	매수	34,000	-39.52	-29.12
	2025.11.12	매수	31,000	-34.21	-29.35
	2026.02.09	매수	35,000		