

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지)	35,000원
현재가 (10/23)	21,950원

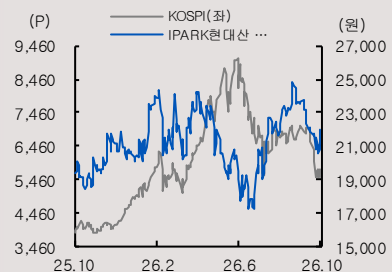
KOSPI (10/23)	5,550.30pt
시가총액	1,447십억원
발행주식수	65,907천주
액면가	5,000원
52주 최고가	24,850원
최저가	17,210원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	17.4%
배당수익률 (2026F)	5.9%

주주구성	
HDC 외 6 인	43.02%
국민연금공단	12.02%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	18%	6%	-21%
절대기준	-7%	-9%	13%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	35,000	35,000	-
EPS(26)	5,789	5,409	▲
EPS(27)	7,747	7,202	▲

IPARK현대산업개발 추가추이



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.

IPARK현대산업개발 (294870)

3Q26 Review: 수확의 시간

외주 주택 수익성 개선에 따른 어닝 서프라이즈

IPARK현대산업개발의 3Q26 영업실적은 매출액 1.1조 원(YoY +2.8%), 영업이익 1,658억 원(YoY +127.1%)을 기록하였다. 영업이익은 시장 기대치 1,484억 원을 11.7% 상회하였다. 이번 실적에서 주목할 부분은 수익성 개선이다. 외주 주택 GPM은 4.9%에서 19.9%로 15.0%p 개선되었다. 이는 공사비 상승 이후 도급계약을 체결한 천안 아이파크 시티와 운정 아이파크 포레스트 등의 매출 비중이 확대된 가운데, 과거 고원가 사업장의 준공 효과가 반영됐기 때문이다. 자체 주택 GPM은 29.9%로 전년 동기 대비 1.4%p 상승하며 양호한 수익성을 유지하였다.

2027~2028년 외형 성장 이후를 준비할 시점

향후 매출 성장은 서울원 아이파크를 비롯한 자체사업과 대형 복합개발사업이 견인할 전망이다. 서울원 아이파크의 공정률은 30%를 상회하였으며, 천안 아이파크 시티 5·6단지 분양률은 각각 99%, 98%를 기록하는 등 주요 사업장의 분양 성과도 양호하다. 일반건축 부문에서는 복정역세권 개발사업이 올해 10월 착공에 들어가며, 잠실 MICE와 청라 의료복합타운은 2027년 착공을 계획하고 있다. 이에 따라 2027년부터 일반건축 매출 기여도 본격화될 전망이다. 다만 대형 자체사업의 매출이 2027~2028년에 집중된다는 점은 중장기 성장성 측면에서 부담이다. 당사는 청주 지역의 신규 토지 매입과 과거 확보한 파주 운정 보유 부지의 개발을 추진하고 있으며, 추후 사업 일정을 제시할 예정이다.

이익 성장과 함께 확대되는 주주환원

당사는 IPARK현대산업개발에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 35,000원을 유지한다. 당사는 올해 300억 원 규모의 자사주 취득을 완료했으며, 해당 물량은 전액 소각할 예정이다. 현금배당은 별도 당기순이익의 20% 이상을 지급하는 기존 정책을 유지하고 있어, 올해 이익 증가에 따라 주당 배당금은 1,300원으로 추정한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,256	4,147	3,929	4,657	5,344
영업이익	185	249	562	709	795
세전이익	200	213	537	704	786
지배주주순이익	156	158	382	511	570
EPS(원)	2,363	2,400	5,789	7,747	8,644
증가율(%)	-10.0	1.6	141.3	33.8	11.6
영업이익률(%)	4.3	6.0	14.3	15.2	14.9
순이익률(%)	3.7	3.8	9.7	11.0	10.7
ROE(%)	5.1	5.0	11.3	13.6	13.6
PER	7.6	9.1	3.6	2.7	2.4
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	10.4	10.1	4.8	3.3	3.1

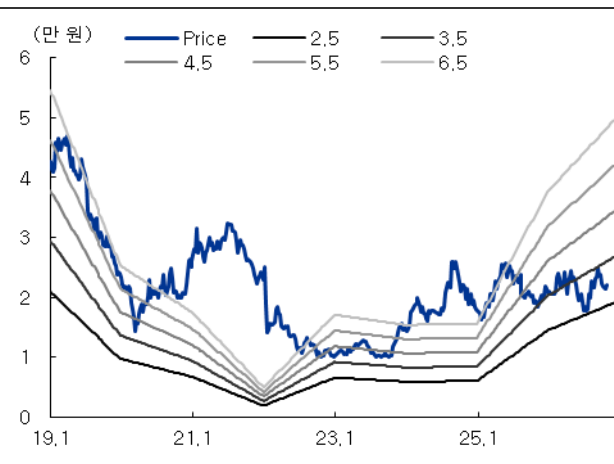
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. IPARK현대산업개발의 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target EPS (원)	8,495	12M Fwd, EPS
Target PER (배)	4.1	2017~2019 수익성 회복시기 밸류에이션 할인
적정주가 (원)	34,829	
목표주가 (원)	35,000	
전일종가 (원)	21,950	
상승여력 (%)	59.5	
투자의견	매수	

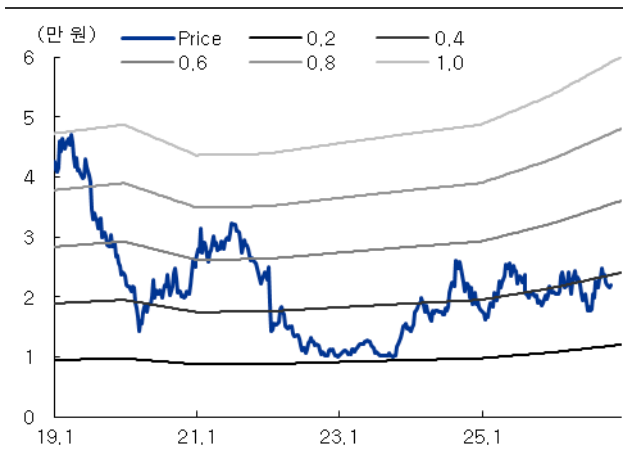
자료: IBK투자증권

그림 1. IPARK현대산업개발 PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. IPARK현대산업개발 PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

표 2. IPARK현대산업개발 파이프라인

구분	사업지	매출액 (단위: 조 원)	매출기여						공사기간
			2025	2026	2027	2028	2029	2030	
자체사업	서울원아이파크	2.9							'24.11~'28.07
	청주가경 7, 8단지	0.8							'26 착공 예정
	천안아이파크 3단지	0.5							'26.08~'29.06
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							'26.09~'30.12
	청라의료복합	0.7							'27 착공 예정
	잠실MICE	0.5							'27 착공 예정

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

그림 3. 서울원 아이파크 현장(26.06.30 촬영)



자료: IBK투자증권

그림 4. 서울원 아이파크 현장(26.09.30 촬영)



자료: IBK투자증권

표 3. IPARK현대산업개발 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q26P	2Q26	3Q25	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	1,082	915	1,053	18.3	2.8	990	9.3
영업이익	166	123	73	35.1	127.1	148	11.7
지배주주순이익	111	84	40	32.9	179.2	89	24.4
OPM	15.3	13.4	6.9	1.9	8.4	15.0	0.3

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 4. IPARK현대산업개발 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	906	1,163	1,053	1,025	674	915	1,082	1,258	4,147	3,929	4,657
YoY (%)	-5.2	7.0	-3.3	-8.9	-25.6	-21.4	2.8	22.8	-2.6	-5.3	18.5
자체공사	227	212	315	202	144	236	379	393	957	1,152	1,394
외주주택	504	722	611	675	420	554	564	695	2,513	2,233	2,478
토목	62	77	65	75	51	60	56	65	278	232	247
건축	51	84	10	12	3	4	27	43	158	76	301
해외	62	68	52	61	56	61	57	62	242	236	237
매출원가율 (%)	88.2	87.3	87.7	79.7	80.9	80.0	77.5	79.1	85.7	79.2	79.0
자체공사	67.9	61.6	71.5	59.6	63.9	67.5	70.1	69.6	65.9	68.6	68.4
외주주택	93.3	91.3	95.1	84.3	83.5	83.7	80.1	81.2	90.7	82.0	80.8
토목	86.1	89.7	104.1	100.5	94.3	86.9	81.7	87.7	95.2	87.5	88.2
건축	134.1	107.4	89.3	-3.4	97.7	107.5	97.6	97.1	106.5	97.8	94.1
해외	168.6	95.5	100.0	240.5	94.9	78.0	154.8	100.0	144.0	100.5	116.1
영업이익	54	80	73	41	80	123	166	193	249	562	709
YoY (%)	29.8	49.1	53.8	-1.0	48.4	52.9	127.1	366.6	34.7	125.9	26.2
영업이익률(%)	6.0	6.9	6.9	4.0	11.9	13.4	15.3	15.3	6.0	14.3	15.2
지배주주 순이익	54	53	40	11	49	84	112	136	158	382	511

자료: IPARK현대산업개발, IBK투자증권

IPARK현대산업개발 (294870)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,256	4,147	3,929	4,657	5,344
증가율(%)	1.6	-2.6	-5.3	18.5	14.8
매출원가	3,854	3,555	3,111	3,680	4,308
매출총이익	402	592	818	977	1,036
매출총이익률 (%)	9.4	14.3	20.8	21.0	19.4
판매비	217	343	256	268	241
판매비율(%)	5.1	8.3	6.5	5.8	4.5
영업이익	185	249	562	709	795
증가율(%)	-5.5	34.7	125.9	26.2	12.2
영업이익률(%)	4.3	6.0	14.3	15.2	14.9
순금융손익	21	0	2	7	3
이자손익	26	-2	2	11	8
기타	-5	2	0	-4	-5
기타영업외손익	-6	-25	-20	-14	-15
중속/관계기업손익	0	-10	-6	2	2
세전이익	200	213	537	704	786
법인세	45	55	156	194	216
법인세율	22.5	25.8	29.1	27.6	27.5
계속사업이익	156	158	382	511	570
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	156	158	382	511	570
증가율(%)	-9.9	1.6	141.3	33.8	11.6
당기순이익률 (%)	3.7	3.8	9.7	11.0	10.7
지배주주당기순이익	156	158	382	511	570
기타포괄이익	-7	1	3	0	0
총포괄이익	149	159	385	511	570
EBITDA	243	299	608	745	826
증가율(%)	-4.8	23.2	103.3	22.6	10.8
EBITDA마진율(%)	5.7	7.2	15.5	16.0	15.5

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,363	2,400	5,789	7,747	8,644
BPS	47,257	48,747	53,711	60,244	67,255
DPS	700	700	1,300	1,750	1,800
밸류에이션(배)					
PER	7.6	9.1	3.6	2.7	2.4
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	10.4	10.1	4.8	3.3	3.1
성장성지표(%)					
매출증가율	1.6	-2.6	-5.3	18.5	14.8
EPS증가율	-10.0	1.6	141.3	33.8	11.6
수익성지표(%)					
배당수익률	3.9	3.2	5.9	8.0	8.2
ROE	5.1	5.0	11.3	13.6	13.6
ROA	2.2	2.1	4.6	5.6	5.8
ROIC	5.4	5.7	12.5	15.1	16.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	139.6	136.5	150.6	135.2	134.6
순차입금 비율(%)	43.1	49.5	42.9	27.4	26.9
이자보상배율(배)	3.3	3.5	10.3	14.0	14.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	455.9	396.7	263.8	266.1	283.0
재고자산회전율	2.5	2.5	2.2	2.2	2.3
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,380	4,718	6,077	6,565	7,397
현금및현금성자산	825	884	835	1,275	1,326
유가증권	190	84	136	137	158
매출채권	9	12	17	18	20
재고자산	1,854	1,506	2,144	2,165	2,484
비유동자산	2,081	2,881	2,793	2,772	3,003
유형자산	485	839	916	882	853
무형자산	12	14	20	18	16
투자자산	816	1,076	1,426	1,438	1,636
자산총계	7,462	7,599	8,869	9,338	10,400
유동부채	3,510	3,292	4,094	4,128	4,669
매입채무및기타채무	220	159	262	265	304
단기차입금	1,340	1,382	1,190	1,201	1,378
유동성장기부채	429	342	461	461	461
비유동부채	837	1,095	1,236	1,239	1,299
사채	200	320	222	222	222
장기차입금	332	459	557	557	557
부채총계	4,347	4,386	5,329	5,367	5,967
지배주주지분	3,115	3,213	3,540	3,971	4,433
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,606	1,606	1,607	1,607	1,607
자본조정등	-21	-37	-51	-51	-51
기타포괄이익누계액	1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	1,199	1,315	1,654	2,085	2,547
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,115	3,213	3,540	3,971	4,433
비이자부채	1991	1826	2840	2867	3290
총차입금	2,356	2,560	2,489	2,500	2,677
순차입금	1,342	1,592	1,517	1,087	1,193

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	314	3	260	549	385
당기순이익	156	158	382	511	570
비현금성 비용 및 수익	215	375	74	41	40
유형자산감가상각비	55	48	44	34	29
무형자산상각비	3	2	2	2	2
운전자본변동	13	-502	-133	-15	-234
매출채권등의 감소	-139	-204	197	0	-3
재고자산의 감소	-211	27	-481	-20	-319
매입채무등의 증가	-18	-60	102	2	39
기타 영업현금흐름	-70	-28	-63	12	9
투자활동 현금흐름	-98	-73	-771	-43	-689
유형자산의 증가(CAPEX)	-34	-118	-80	0	0
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-5	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	-49	-60	203	-12	-197
기타	-12	109	-892	-31	-492
재무활동 현금흐름	47	126	404	-66	355
차입금의 증가(감소)	465	450	50	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-418	-324	354	-66	355
기타 및 조정	3	4	58	-1	0
현금의 증가	266	60	-49	439	51
기초현금	558	825	884	835	1,275
기말현금	825	884	835	1,275	1,326

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)

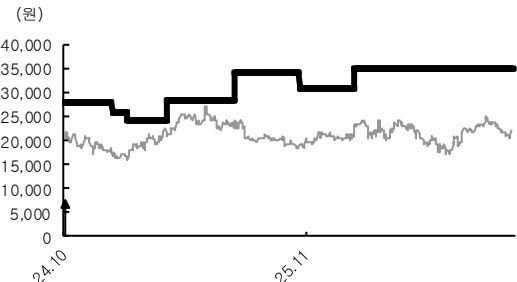
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

IPARK현대산업개발	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	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	-38.26	-29.00
	2026.10.23	매수	35,000		