



BUY (유지)

HDC현대산업개발 (294870)

좋았던 자체부문, 나빴던 외주부문

목표주가(12M) 33,000원
현재주가(4.25) 23,600원

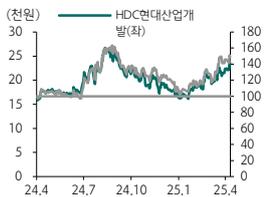
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,546.30
52주 최고/최저(원)	26,700/16,100
시가총액(십억원)	1,555.4
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	65,907.3
60일 평균 거래량(천주)	330.8
60일 평균 거래대금(십억원)	6.6
외국인지분율(%)	11.85
주요주주 지분율(%)	
HDC 외 6 인	43.01
국민연금공단	13.48

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,335.9	4,737.8
영업이익(십억원)	313.8	445.3
순이익(십억원)	248.8	354.6
EPS(원)	3,775	5,380
BPS(원)	51,532	56,247

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,190.8	4,256.2	3,993.8	4,168.2
영업이익	195.3	184.6	336.9	491.3
세전이익	237.0	200.3	326.0	480.0
순이익	173.1	155.7	268.0	369.5
EPS	2,626	2,363	4,066	5,606
증감율	243.72	(10.02)	72.07	37.88
PER	5.56	7.64	5.80	4.21
PBR	0.32	0.38	0.46	0.42
EV/EBITDA	8.29	9.25	4.96	3.76
ROE	5.86	5.09	8.31	10.56
BPS	45,955	47,572	50,956	55,883
DPS	700	700	700	700

1Q25 잠정실적: 컨센서스 부합

HDC현대산업개발 1Q25 잠정실적으로 매출액 0.9조원(-5.2%yoy), 영업이익 540억원(+29.8%yoy)을 기록하면서 시장 컨센서스에 부합, 당사 추정치를 하회했다. 자체주택의 매출액과 이익률이 추정치보다 높게 나왔으나(매출액 +500억원, GPM +4.0%p), 외주주택(매출액 -500억원, GPM -3.3%p)과 일반건축(매출액 -1,000억원, -35.0%p)의 매출액과 이익률이 추정치보다 낮게 나온 것이 하회한 배경이다. 일반건축부문은 지식산업센터에서의 비용 반영이 있었다. 자체주택 GPM은 32.1%, 외주주택 GPM은 6.7%이다. 자체주택은 서울 원아이파크 계약률(4Q24 70%→1Q25 95%)이 상승함에 따라, 재고로 인식하던 부문을 일시에 매출액으로 인식한 영향이 있었다. 외주주택은 특별한 이슈가 없었다. 1Q25 분양은 1,079세대(전부 조합)이다. 분기별로 2Q 1,421세대, 3Q 4,471세대, 4Q 4,404세대 계획(총 11,375세대)하고 있으며, 하반기에 분양이 집중되어 있다.

좋았던 자체, 기대 이하의 외주

자체부문은 기대했던 대로 잘 나왔지만, 외주주택 부문에서의 7%대 마진이 올해 내내 지속될 것이냐 여부가 중요하다. 자체부문에서 서울원 아이파크는 3/31 기준 계약률은 95% 수준이다. 나머지는 완공시점에 인도 기준에 따라 인식될 예정이다. 2~3분기에는 수원아이파크 11, 12단지(매출액 약 3,500억원)이 인도기준으로 인식되는데, 입주 시기에 따라 분기별 매출액 인식이 달라질 수 있다. 문제는 외주주택이다. 외주주택의 마진이 기대했던 GPM 10% 수준에서 한참 못 미치고, 이 수치가 일회성 비용이 인식된 것이 아닌 정상 숫자라는 것이다. 이에 따라 올해 외주주택 마진 추정치를 하향한다. 다만, 하반기에서 연말까지 원가율이 높은 현장들이 준공됨에 따라 하반기부터는 마진 개선을 기대해볼 만하다. 올해 14,291세대 입주할 예정으로, 상반기 5,531세대, 하반기 8,760세대다.

투자 의견 Buy, 목표주가는 33,000원 유지

HDC현대산업개발 투자 의견 Buy, 목표주가는 33,000원을 유지한다. 목표주가는 2025년 EPS 추정치에 Target P/E 8배를 적용했다. 2025년 영업이익 추정치를 4,203억원에서 3,369억원으로 19.8% 하향했지만, Target P/E Valuation을 7배에서 8배로 상향했다. 2027년까지 이익이 크게 증가하는 구간으로, 장기 방향성에 대한 전망은 달라지지 않았다(27년 추정치 기준 P/E 3.5배 수준의 현재 주가). 외주주택의 마진 회복, 자체부문에서의 이익과 신규로 추가될 프로젝트(천안, 파주, 잠실, 청라, 북정 등), 여기에 2026년부터 시작될 부동산 업황의 회복을 더했을 때 충분히 살만한 주가 수준이다. TOP PICK을 유지한다.



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
선임연구원 하민호 minhoha@hanafn.com

도표 1. HDC현대산업개발 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,554	10,872	10,886	11,250	9,057	10,353	10,979	9,549	42,562	39,938	41,682	49,551
YoY	-10.8	16.0	5.4	-2.1	-5.2	-4.8	0.9	-15.1	1.6	-6.2	4.4	18.9
1. 자체주택	742	528	876	1,862	2,272	2,710	3,710	1,750	4,008	10,442	10,130	10,940
YoY	-74.3	-11.3	139.3	228.4	206.2	413.3	323.5	-6.0	-9.2	160.5	-3.0	8.0
2. 외주주택	5,094	6,697	6,099	6,668	5,040	6,016	5,661	6,204	24,558	22,921	24,453	29,733
YoY	3.6	13.0	-13.5	-10.1	-1.1	-10.2	-7.2	-7.0	-3.0	-6.7	6.7	21.6
3. 토목	760	827	733	759	615	751	737	724	3,079	2,826	2,779	2,621
YoY	53.7	20.9	6.9	-12.9	-17.2	-8.3	0.5	-4.2	12.1	-7.4	-1.5	-5.1
4. 일반건축	2,234	2,162	2,517	1,447	513	477	471	471	8,360	1,932	2,721	4,657
YoY	73.2	56.9	62.1	-23.0	-69.3	-70.2	-73.2	-60.7	35.6	-69.2	36.8	64.0
매출총이익	824	1,129	977	1,090	1,066	1,307	1,621	1,268	4,020	5,263	6,788	8,158
YoY	-3.7	77.8	-6.9	-14.0	29.4	15.8	65.9	16.3	5.6	30.9	29.0	20.2
매출총이익률	8.6	10.4	9.0	9.7	11.8	12.6	14.8	13.3	9.4	13.2	16.3	16.5
1. 자체주택	217	90	128	542	729	786	1,039	613	978	3,167	3,546	3,829
매출총이익률	29.3	17.0	14.6	29.1	32.1	29.0	28.0	35.0	24.4	30.3	35.0	35.0
2. 외주주택	453	808	670	450	338	409	453	527	2,382	1,727	2,633	3,568
매출총이익률	8.9	12.1	11.0	6.7	6.7	6.8	8.0	8.5	9.7	7.5	10.8	12.0
3. 토목	131	180	120	70	85	83	81	80	502	329	306	288
매출총이익률	17.3	21.7	16.4	9.3	13.9	11.0	11.0	11.0	16.3	11.6	11.0	11.0
4. 일반건축	-42	34	-26	18	-175	5	24	24	-17	-123	203	373
매출총이익률	-1.9	1.6	-1.0	1.2	-34.1	1.0	5.0	5.0	-0.2	-6.4	7.5	8.0
판관비	408	591	502	673	526	453	494	420	2,174	1,894	1,874	2,234
영업이익	416	538	475	417	540	854	1,127	848	1,846	3,369	4,913	5,923
YoY	-15.4	715.2	-23.4	-46.2	29.8	58.7	137.3	103.3	-5.5	82.5	45.8	20.6
영업이익률	4.4	4.9	4.4	3.7	6.0	8.2	10.3	8.9	4.3	8.4	11.8	12.0
영업외손익	37	95	1	24	37	20	20	20	157	97	80	80
지배주주순이익	305	474	327	451	542	647	849	642	1,557	2,680	3,695	4,443
YoY	-33.3	319.5	-46.1	-20.2	77.7	36.4	159.6	42.4	-10.6	72.1	37.9	20.2
신규수주	17,132	-768	12,899	19,835	10,961	8,100	8,500	9,000	49,098	36,561	34,600	34,600
1. 자체주택	2,304	134	3,356	472	178	1,500	1,500	1,500	6,266	4,678	6,000	6,000
2. 외주주택	731	-360	8,508	16,375	10,658	6,000	6,000	6,000	25,254	28,658	24,000	24,000
3. 토목	1,458	-552	45	-861	129	500	500	500	90	1,629	2,000	2,000
4. 일반건축	12,639	10	990	3,849	-4	100	500	1,000	17,488	1,596	2,600	2,600
수주잔고	312,353	301,372	304,045	313,144	315,664	313,411	310,932	310,383	313,144	310,383	303,300	288,349
1. 자체주택	94,712	94,318	96,798	95,408	93,314	92,104	89,894	89,644	95,408	89,644	85,514	80,574
2. 외주주택	166,255	159,198	161,607	171,314	176,932	176,916	177,255	177,051	171,314	177,051	176,598	170,865
3. 토목	17,822	16,443	15,755	14,135	13,649	13,398	13,161	12,938	14,135	12,938	12,159	11,537
4. 일반건축	33,564	31,412	29,885	32,287	31,770	31,393	31,423	31,951	32,287	31,951	31,831	29,774

자료: HDC현대산업개발, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,190.8	4,256.2	3,993.8	4,168.2	4,955.1
매출원가	3,810.1	3,854.2	3,467.6	3,489.5	4,139.3
매출총이익	380.7	402.0	526.2	678.7	815.8
판매비	185.4	217.4	189.4	187.4	223.4
영업이익	195.3	184.6	336.9	491.3	592.3
금융손익	50.4	21.0	32.8	52.5	44.8
중속/관계기업손익	0.5	0.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(9.2)	(5.6)	(43.7)	(63.8)	(58.3)
세전이익	237.0	200.3	326.0	480.0	578.8
법인세	64.1	44.6	78.6	129.8	156.1
계속사업이익	172.9	155.7	268.0	369.5	444.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	172.9	155.7	268.0	369.5	444.3
비배주주지분 순이익	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	173.1	155.7	268.0	369.5	444.3
지배주주지분포괄이익	166.9	148.8	268.0	369.5	444.3
NOPAT	142.5	143.5	255.7	358.4	432.6
EBITDA	255.1	242.7	386.2	531.6	625.2
성장성(%)					
매출액증가율	27.06	1.56	(6.17)	4.37	18.88
NOPAT증가율	195.03	0.70	78.19	40.16	20.70
EBITDA증가율	56.98	(4.86)	59.13	37.65	17.61
영업이익증가율	67.78	(5.48)	82.50	45.83	20.56
(지배주주)순이익증가율	243.45	(10.05)	72.13	37.87	20.24
EPS증가율	243.72	(10.02)	72.07	37.88	20.25
수익성(%)					
매출총이익률	9.08	9.45	13.18	16.28	16.46
EBITDA이익률	6.09	5.70	9.67	12.75	12.62
영업이익률	4.66	4.34	8.44	11.79	11.95
계속사업이익률	4.13	3.66	6.71	8.86	8.97

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,987.3	5,380.4	5,461.0	6,028.6	6,641.8
금융자산	1,036.5	1,323.2	2,017.4	1,936.7	1,971.4
현금성자산	558.2	824.5	1,594.0	1,433.8	1,397.5
매출채권	10.1	8.5	7.2	8.6	9.8
재고자산	1,507.4	1,854.3	1,573.9	1,870.1	2,134.5
기타유동자산	2,433.3	2,194.4	1,862.5	2,213.2	2,526.1
비유동자산	2,029.0	2,081.5	1,926.8	1,997.8	2,064.2
투자자산	594.8	816.0	710.7	822.0	921.3
금융자산	523.6	739.4	645.7	744.7	833.1
유형자산	484.1	485.1	438.1	399.7	368.4
무형자산	11.4	11.8	9.5	7.6	6.1
기타비유동자산	938.7	768.6	768.5	768.5	768.4
자산총계	7,016.3	7,461.9	7,387.9	8,026.5	8,706.0
유동부채	3,147.6	3,510.0	3,250.7	3,524.7	3,769.2
금융부채	1,627.0	1,792.5	1,788.9	1,792.7	1,796.1
매입채무	236.0	219.8	186.6	221.7	253.1
기타유동부채	1,284.6	1,497.7	1,275.2	1,510.3	1,720.0
비유동부채	860.7	837.3	799.5	839.4	875.0
금융부채	562.2	587.4	587.4	587.4	587.4
기타비유동부채	298.5	249.9	212.1	252.0	287.6
부채총계	4,008.3	4,347.3	4,050.2	4,364.1	4,644.2
지배주주지분	3,008.0	3,114.6	3,337.7	3,662.4	4,061.8
자본금	329.5	329.5	329.5	329.5	329.5
자본잉여금	1,603.1	1,605.8	1,605.8	1,605.8	1,605.8
자본조정	(20.7)	(20.7)	(20.7)	(20.7)	(20.7)
기타포괄이익누계액	(1.2)	0.7	0.7	0.7	0.7
이익잉여금	1,097.3	1,199.2	1,422.3	1,747.0	2,146.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,008.0	3,114.6	3,337.7	3,662.4	4,061.8
순금융부채	1,152.7	1,056.7	358.9	443.4	412.1

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,626	2,363	4,066	5,606	6,741
BPS	45,955	47,572	50,956	55,883	61,944
CFPS	6,467	5,620	5,510	7,391	8,929
EBITDAPS	3,870	3,683	5,860	8,066	9,487
SPS	63,586	64,579	60,598	63,244	75,183
DPS	700	700	700	700	700
주가지표(배)					
PER	5.56	7.64	5.80	4.21	3.50
PBR	0.32	0.38	0.46	0.42	0.38
PCFR	2.26	3.21	4.28	3.19	2.64
EV/EBITDA	8.29	9.25	4.96	3.76	3.15
PSR	0.23	0.28	0.39	0.37	0.31
재무비율(%)					
ROE	5.86	5.09	8.31	10.56	11.50
ROA	2.41	2.15	3.61	4.79	5.31
ROIC	4.04	3.83	7.64	10.81	11.62
부채비율	133.25	139.58	121.35	119.16	114.34
순부채비율	38.32	33.93	10.75	12.11	10.15
이자보상배율(배)	4.30	3.33	5.26	7.67	9.22

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	640.2	314.4	669.3	37.8	145.2
당기순이익	172.9	155.7	268.0	369.5	444.3
조정	245.4	145.9	49.3	40.2	32.8
감가상각비	59.8	58.1	49.3	40.3	32.9
외환거래손익	(1.3)	(2.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.5)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타	187.4	90.3	0.0	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채변동	221.9	12.8	352.0	(371.9)	(331.9)
투자활동 현금흐름	(143.1)	(97.8)	180.6	(190.8)	(170.3)
투자자산감소(증가)	26.7	(220.9)	105.3	(111.3)	(99.3)
자본증가(감소)	(65.0)	(34.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(104.8)	157.5	75.3	(79.5)	(71.0)
재무활동 현금흐름	(479.1)	148.5	(48.5)	(41.0)	(41.4)
금융부채증가(감소)	(426.0)	190.7	(3.6)	3.8	3.4
자본증가(감소)	(1.6)	2.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(12.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(39.5)	(44.9)	(44.9)	(44.8)	(44.8)
현금의 증감	18.0	365.0	770.8	(160.2)	(36.3)
Unlevered CFO	426.2	370.4	363.2	487.1	588.5
Free Cash Flow	575.2	280.0	669.3	37.8	145.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HDC현대산업개발



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.3.27	BUY	33,000	-	-
24.2.7	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 4월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2025년 4월 28일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.95%	5.05%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 25일