



BUY (유지)

목표주가(12M) 33,000원
현재주가(7.10) 23,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,183.23
52주 최고/최저(원)	27,100/16,100
시가총액(십억원)	1,575.2
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	65,907.3
60일 평균 거래량(천주)	301.3
60일 평균 거래대금(십억원)	7.3
외국인지분율(%)	14.52
주요주주 지분율(%)	
HDC 외 6 인	43.01
국민연금공단	13.14

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,174.1	4,625.7
영업이익(십억원)	314.2	452.6
순이익(십억원)	256.5	365.3
EPS(원)	3,892	5,542
BPS(원)	52,132	57,099

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,190.8	4,256.2	4,060.5	4,234.7
영업이익	195.3	184.6	325.2	487.2
세전이익	237.0	200.3	349.9	520.9
순이익	173.1	155.7	259.3	366.5
EPS	2,626	2,363	3,935	5,560
증감율	243.72	(10.02)	66.53	41.30
PER	5.56	7.64	6.00	4.24
PBR	0.32	0.38	0.46	0.42
EV/EBITDA	8.29	9.25	7.09	5.18
ROE	5.86	5.09	8.05	10.50
BPS	45,955	47,572	50,831	55,714
DPS	700	700	700	700



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

하나증권 리서치센터

2025년 07월 11일 | 기업분석_Earnings Preview

HDC현대산업개발 (294870)

2분기 무난하게

2Q25 추정치: 매출액 1.0조원, 영업이익 725억원(OPM 7.1%)

HDC현대산업개발 2Q25 매출액 1.0조원(-6.0%yoy), 영업이익 725억원(+34.7%yoy)로 추정한다. 자체주택 중 인도기준으로 매출액을 인식하는 수원 11, 12단지(3,200억원)가 입주율이 약 10~20% 수준으로, 나머지는 3분기에 인식될 것으로 보인다. GPM은 자체주택 38.0%, 외주주택 7.0%, 토목 11.0%, 일반건축 1.0%로 추정했다. 자체주택은 상대적으로 마진이 낮은 수원 11, 12단지의 매출액의 대부분이 3분기에 인식될 것으로 보여, 서울원 아 이파크의 마진 기여가 높아질 것으로 판단했다. 외주주택은 1분기 GPM(6.7%)과 유사할 것으로 추정했다. 2Q25 분양은 약 900세대로 기존 계획(1,421세대)보다 조금 못 미쳤다. 상반기 누적 분양은 약 2천세대다. 연간 11,375세대를 계획하고 있어, 하반기에 약 9천세대 분양이 필요하다. 2Q25 주주는 약 1.5조원으로 추정했으며, 대부분 도시정비일 것으로 보인다.

주요 프로젝트 업데이트: 빨라진 청주가경(자체)

준비하고 있던 프로젝트에서 청주가경 7~8차의 착공 계획이 당겨졌다. 청주가경 7~8차는 내년에서 올해 착공 목표로 당겨졌다. 이로써 남은 주요 프로젝트 중 올해 착공 계획 프로젝트는 청주가경 7,8단지(8,300억원, 자체), 천안 부성3(약 5천억원, 자체), 부대1(1,282세대, 외주), 부성5(877세대, 외주), 파주메디컬클러스터(약 1조원, 외주)가 있다. 내년 착공 예정인 프로젝트들은 복정역세권(약 1.4조원, 일반건축), 청라의료복합(약 0.7조원, 일반건축), 잠실마이스(약 0.5조원, 일반건축), 천안아이파크시티(부성 4, 6, 외주)가 있다. 광주 화정동은 공정을 30%로 약 10층 높이까지 공사가 진행 중에 있으며, 2027년 3월 완공 목표다. 매출액은 진행률에 따라 인식되지만 원가를 100%의 현장으로 추정한다.

투자의견 Buy, 목표주가는 33,000원 유지

HDC현대산업개발 투자의견 Buy, 목표주가는 33,000원을 유지한다. 목표주가는 25년 EPS 추정치에 Target P/E 8배를 적용했다. 2027년까지 이익이 크게 증가하는 구간으로, 장기 방향성에 대한 전망은 달라지지 않았다(27년 추정치 기준 P/E 3.5배 수준의 현재 추가). 외주주택의 마진 회복, 신규로 추가될 프로젝트(천안, 파주, 잠실, 청라, 복정 등), 여기에 2026년부터 시작될 부동산 업황의 회복을 더했을 때 충분히 살만한 주가 수준이다. 단기는 수도권 부동산 과열에 대한 모니터링으로 센티는 좋지 않지만, 중장기로 우상향인 점은 변함이 없다.

도표 1. HDC현대산업개발 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,554	10,872	10,886	11,250	9,057	10,224	11,519	9,803	42,562	40,604	42,347	50,536
YoY	-10.8	16.0	5.4	-2.1	-5.2	-6.0	5.8	-12.9	1.6	-4.6	4.3	19.3
1. 자체주택	742	528	876	1,862	2,272	1,910	4,010	1,750	4,008	9,942	10,130	10,940
YoY	-74.3	-11.3	139.3	228.4	206.2	261.7	357.8	-6.0	-9.2	148.1	1.9	8.0
2. 외주주택	5,094	6,697	6,099	6,668	5,040	6,370	5,906	6,463	24,558	23,779	25,389	30,723
YoY	3.6	13.0	-13.5	-10.1	-1.1	-4.9	-3.2	-3.1	-3.0	-3.2	6.8	21.0
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	794	466	467	8,360	2,240	2,450	4,652
YoY	73.2	56.9	62.1	-23.0	-69.3	-56.9	-73.3	-61.0	35.6	-65.9	8.4	80.9
매출총이익	824	1,129	977	1,090	1,066	1,287	1,666	1,271	4,020	5,290	6,776	8,276
YoY	-3.7	77.8	-6.9	-14.0	29.4	14.0	70.5	16.6	5.6	31.6	28.1	22.1
매출총이익률	8.6	10.4	9.0	9.7	11.8	12.6	14.5	13.0	9.4	13.0	16.0	16.4
1. 자체주택	217	90	128	542	729	726	1,083	613	978	3,150	3,546	3,829
매출총이익률	29.3	17.0	14.6	29.1	32.1	38.0	27.0	35.0	24.4	31.7	35.0	35.0
2. 외주주택	453	808	670	450	338	446	472	549	2,382	1,805	2,734	3,687
매출총이익률	8.9	12.1	11.0	6.7	6.7	7.0	8.0	8.5	9.7	7.6	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	8	5	5	-17	-158	91	372
매출총이익률	-1.9	1.6	-1.0	1.2	-34.1	1.0	1.0	1.0	-0.2	-7.0	3.7	8.0
판관비	408	591	502	673	526	562	518	431	2,174	2,038	1,904	2,279
영업이익	416	538	475	417	540	725	1,148	840	1,846	3,252	4,872	5,997
YoY	-15.4	715.2	-23.4	-46.2	29.8	34.7	141.6	101.4	-5.5	76.2	49.8	23.1
영업이익률	4.4	4.9	4.4	3.7	6.0	7.1	10.0	8.6	4.3	8.0	11.5	11.9
영업외손익	37	95	1	24	37	20	20	20	157	97	80	80
지배주주순이익	305	474	327	451	542	551	864	636	1,557	2,593	3,665	4,497
YoY	-33.3	319.5	-46.1	-20.2	77.7	16.3	164.2	41.1	-10.6	66.6	41.3	22.7
신규수주	17,132	-768	12,899	19,835	10,961	15,100	8,500	9,000	49,098	43,561	34,600	34,600
1. 자체주택	2,304	134	3,356	472	178	500	1,500	1,500	6,266	3,678	6,000	6,000
2. 외주주택	731	-360	8,508	16,375	10,658	14,000	6,000	6,000	25,254	36,658	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	320,540	317,520	316,717	313,144	316,717	308,970	293,034
1. 자체주택	94,712	94,318	96,798	95,408	93,314	91,904	89,394	89,144	95,408	89,144	85,014	80,074
2. 외주주택	166,255	159,198	161,607	171,314	176,932	184,562	184,656	184,193	171,314	184,193	182,805	176,082
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	31,076	31,110	31,643	32,287	31,643	31,793	29,742

자료: HDC현대산업개발, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,190.8	4,256.2	4,060.5	4,234.7	5,053.6
매출원가	3,810.1	3,854.2	3,531.5	3,557.1	4,226.0
매출총이익	380.7	402.0	529.0	677.6	827.6
판매비	185.4	217.4	203.8	190.4	227.9
영업이익	195.3	184.6	325.2	487.2	599.7
금융손익	50.4	21.0	35.4	57.4	42.6
중속/관계기업손익	0.5	0.3	(3.1)	0.0	0.0
기타영업외손익	(9.2)	(5.6)	(7.6)	(23.8)	(1.6)
세전이익	237.0	200.3	349.9	520.9	640.7
법인세	64.1	44.6	75.6	128.8	158.0
계속사업이익	172.9	155.7	259.3	366.5	449.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	172.9	155.7	259.3	366.5	449.7
비배주주지분 순이익	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	173.1	155.7	259.3	366.5	449.7
지배주주지분포괄이익	166.9	148.8	259.5	366.5	449.7
NOPAT	142.5	143.5	255.0	366.8	451.8
EBITDA	255.1	242.7	372.6	526.5	632.2
성장성(%)					
매출액증가율	27.06	1.56	(4.60)	4.29	19.34
NOPAT증가율	195.03	0.70	77.70	43.84	23.17
EBITDA증가율	56.98	(4.86)	53.52	41.30	20.08
영업이익증가율	67.78	(5.48)	76.16	49.82	23.09
(지배주주)순이익증가율	243.45	(10.05)	66.54	41.34	22.70
EPS증가율	243.72	(10.02)	66.53	41.30	22.73
수익성(%)					
매출총이익률	9.08	9.45	13.03	16.00	16.38
EBITDA이익률	6.09	5.70	9.18	12.43	12.51
영업이익률	4.66	4.34	8.01	11.50	11.87
계속사업이익률	4.13	3.66	6.39	8.65	8.90

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,626	2,363	3,935	5,560	6,824
BPS	45,955	47,572	50,831	55,714	61,860
CFPS	6,467	5,620	5,597	7,238	9,067
EBITDAPS	3,870	3,683	5,654	7,988	9,593
SPS	63,586	64,579	61,608	64,253	76,677
DPS	700	700	700	700	700
주가지표(배)					
PER	5.56	7.64	6.00	4.24	3.46
PBR	0.32	0.38	0.46	0.42	0.38
PCFR	2.26	3.21	4.22	3.26	2.60
EV/EBITDA	8.29	9.25	7.09	5.18	4.26
PSR	0.23	0.28	0.38	0.37	0.31
재무비율(%)					
ROE	5.86	5.09	8.05	10.50	11.67
ROA	2.41	2.15	3.44	4.62	5.23
ROIC	4.04	3.83	6.91	9.18	10.26
부채비율	133.25	139.58	128.89	126.05	120.42
순부채비율	38.32	33.93	32.63	32.06	28.04
이자보상배율(배)	4.30	3.33	5.11	7.57	9.30

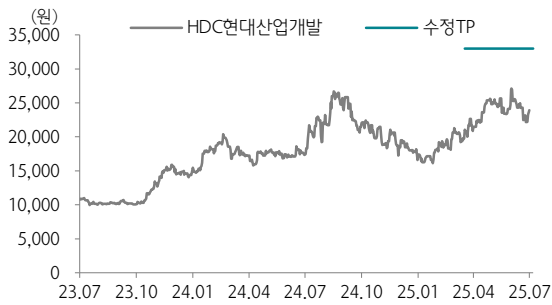
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,987.3	5,380.4	5,036.2	5,597.9	6,217.8
금융자산	1,036.5	1,323.2	1,500.8	1,420.4	1,457.2
현금성자산	558.2	824.5	1,066.9	907.8	873.0
매출채권	10.1	8.5	7.4	8.8	10.0
재고자산	1,507.4	1,854.3	1,615.8	1,909.3	2,175.7
기타유동자산	2,433.3	2,194.4	1,912.2	2,259.4	2,574.9
비유동자산	2,029.0	2,081.5	2,584.6	2,655.6	2,723.2
투자자산	594.8	816.0	767.1	877.3	977.4
금융자산	523.6	739.4	700.4	798.5	887.6
유형자산	484.1	485.1	468.1	430.6	399.6
무형자산	11.4	11.8	10.3	8.5	7.0
기타비유동자산	938.7	768.6	1,339.1	1,339.2	1,339.2
자산총계	7,016.3	7,461.9	7,620.8	8,253.5	8,941.0
유동부채	3,147.6	3,510.0	3,509.2	3,780.6	4,027.0
금융부채	1,627.0	1,792.5	2,022.7	2,026.5	2,029.9
매입채무	236.0	219.8	191.6	226.3	257.9
기타유동부채	1,284.6	1,497.7	1,294.9	1,527.8	1,739.2
비유동부채	860.7	837.3	782.2	821.7	857.6
금융부채	562.2	587.4	564.5	564.5	564.5
기타비유동부채	298.5	249.9	217.7	257.2	293.1
부채총계	4,008.3	4,347.3	4,291.4	4,602.3	4,884.7
지배주주지분	3,008.0	3,114.6	3,329.4	3,651.2	4,056.3
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	0.5	0.5	0.5
이익잉여금	1,097.3	1,199.2	1,414.3	1,736.1	2,141.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,008.0	3,114.6	3,329.4	3,651.2	4,056.3
순금융부채	1,152.7	1,056.7	1,086.4	1,170.5	1,137.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	640.2	314.4	835.0	37.3	147.7
당기순이익	172.9	155.7	259.3	366.5	449.7
조정	245.4	145.9	49.6	39.2	32.6
감가상각비	59.8	58.1	47.4	39.3	32.5
외환거래손익	(1.3)	(2.2)	(1.9)	0.0	0.0
지분법손익	(0.5)	(0.3)	3.1	0.0	0.0
기타	187.4	90.3	1.0	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채변동	221.9	12.8	526.1	(368.4)	(334.6)
투자활동 현금흐름	(143.1)	(97.8)	(785.1)	(189.0)	(171.7)
투자자산감소(증가)	26.7	(220.9)	52.1	(110.2)	(100.1)
자본증가(감소)	(65.0)	(34.4)	(16.8)	0.0	0.0
기타	(104.8)	157.5	(820.4)	(78.8)	(71.6)
재무활동 현금흐름	(479.1)	148.5	203.9	(40.8)	(41.2)
금융부채증가(감소)	(426.0)	190.7	207.2	3.8	3.4
자본증가(감소)	(1.6)	2.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(12.0)	0.0	41.6	0.0	0.0
배당지급	(39.5)	(44.9)	(44.9)	(44.6)	(44.6)
현금의 증감	18.0	365.0	243.8	(159.1)	(34.8)
Unlevered CFO	426.2	370.4	368.9	477.0	597.6
Free Cash Flow	575.2	280.0	817.2	37.3	147.7

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

- 당사는 2025년 7월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2025년 7월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 자신의 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	95.50%	4.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 08일