



BUY (유지)

목표주가(12M) 26,000원(하향)
현재주가(10.17) 19,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,748.89
52주 최고/최저(원)	27,100/16,100
시가총액(십억원)	1,252.2
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	65,907.3
60일 평균 거래량(천주)	256.0
60일 평균 거래대금(십억원)	5.4
외국인지분율(%)	17.66
주요주주 지분율(%)	
HDC 외 6 인	43.01
국민연금공단	10.74

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,277.4	4,657.4
영업이익(십억원)	332.4	479.6
순이익(십억원)	260.7	369.6
EPS(원)	3,953	5,608
BPS(원)	51,920	56,915

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,190.8	4,256.2	4,176.3	4,294.8
영업이익	195.3	184.6	315.7	453.4
세전이익	237.0	200.3	300.8	429.5
순이익	173.1	155.7	244.1	341.5
EPS	2,626	2,363	3,704	5,181
종가율	243.72	(10.02)	56.75	39.88
PER	5.56	7.64	5.48	3.92
PBR	0.32	0.38	0.40	0.37
EV/EBITDA	8.29	9.25	7.32	5.10
ROE	5.86	5.09	7.61	9.89
BPS	45,955	47,572	50,584	55,088
DPS	700	700	700	700



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

하나증권 리서치센터

2025년 10월 20일 | 기업분석_Earnings Preview

HDC현대산업개발(294870)

3Q25 추정치 소폭 하향

3Q25 추정: 매출액 1.0조원, 영업이익 740억원(OPM 7.2%)

HDC현대산업개발 3Q25 매출액 1.0조원(-5.9%yoy), 영업이익 740억원(+55.8%yoy)으로 추정한다. HDC현대산업개발 GPM을 자체주택 28.0%, 외주주택 7.0%, 토목 -0.5%, 일반건축 1.0%로 추정했다. 자체주택 부문에서 수원 11,12단지 입주가 3분기에 전부 완료되지 않음에 따라(3분기에 매출액 약 1,500억원 인식) 매출액을 다소 하향했다. 잔여 약 1,000억원은 4분기와 내년 1분기에 인식될 것으로 전망한다. 외주주택에서는 1개 현장에서의 원가 비용 반영으로 2분기에 비해 다소 마진이 하락할 것으로 봤다. 4분기 도급금액 증액 여부에 따라 환입될 가능성이 있다. 토목은 관급 공사에서 간접비가 발생함에 따라 일부 적자로 전망(GPM -0.5%)했다. 3분기 분양은 0.3만세대이며, 연말까지 가이던스 수준이 1.3만세대는 가능할 전망이다.

2026년 추정: 매출액 4.3조원, 영업이익 4,534억원(OPM 10.6%)

HDC현대산업개발 2026년 매출액 4.3조원(+2.8%yoy), 영업이익 4,534억원(+43.6%yoy)으로 추정한다. GPM을 자체주택 31.6%, 외주주택 10.3%, 토목 11.0%, 일반건축 3.7%로 추정했다. 내년에는 자체부문에서 서울원아이파크의 매출액 비중이 커지기에 고마진을 보일 수 있다고 판단했다. 외주주택의 경우 25년 4분기에 원가율이 높은 현장들이 다수 준공됨에 따라, 2026년부터는 10% 초반의 이익률을 기록할 것으로 판단한다. 내년에는 청주가경 7~8단지, 북정역세권, 씨티오씨엘, 천안 등에서의 착공이 예정되어 있다. 최소 올해 수준의 분양 물량은 유지 가능할 것으로 전망한다.

투자의견 Buy를 유지, 목표주가 26,000원으로 하향

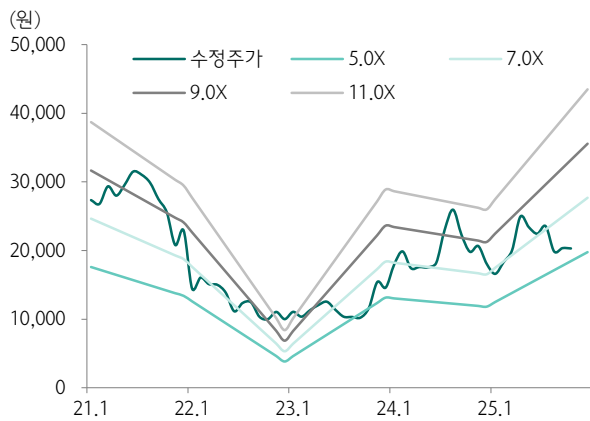
HDC현대산업개발 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 33,000원에서 26,000원으로 21.2% 하향한다. 목표주가는 25년 EPS 추정치에 Target P/E 7.0배를 적용했다(26년 EPS에 5배와 같음). 안전과 관련하여 제재 수위를 강화하는 분위기에서 HDC현대산업개발의 영업 정지 발효 시기(현재 행정소송 2심 진행 중)가 다가오고 있기에 밸류베이션 배수를 하향했다.

도표 1. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2025E EPS	3,704	
2026E EPS	5,181	
Target PER(배)*	7.0	
목표주가(원)	25,923	
현재주가(원)	19,000	
상승여력(%)	36.4	

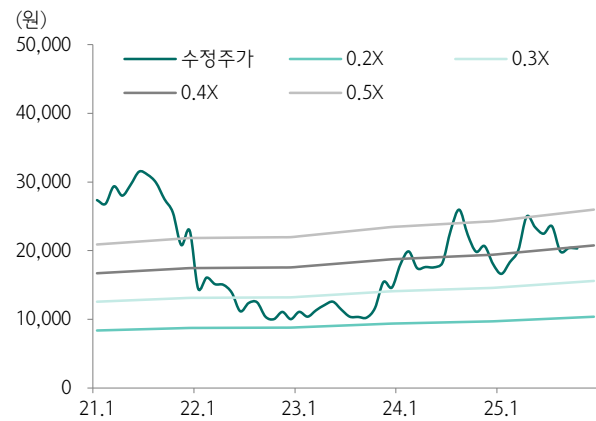
자료: HDC현대산업개발, 하나증권 추정

도표 2. PER Band



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 3. PBR Band



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 4. HDC현대산업개발 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,554	10,872	10,886	11,250	9,057	11,633	10,243	10,831	42,562	41,763	42,948	50,659
YoY	-10.8	16.0	5.4	-2.1	-5.2	7.0	-5.9	-3.7	1.6	-1.9	2.8	18.0
1. 자체주택	742	528	876	1,862	2,272	2,121	2,710	2,750	4,008	9,853	10,630	10,940
YoY	-74.3	-11.3	139.3	228.4	206.2	301.7	209.4	47.7	-9.2	145.8	7.9	2.9
2. 외주주택	5,094	6,697	6,099	6,668	5,040	7,225	5,947	6,506	24,558	24,718	25,545	30,888
YoY	3.6	13.0	-13.5	-10.1	-1.1	7.9	-2.5	-2.4	-3.0	0.7	3.3	20.9
3. 토목	760	827	733	759	615	768	720	707	3,079	2,810	2,722	2,576
YoY	53.7	20.9	6.9	-12.9	-17.2	-6.4	-1.7	-6.1	12.1	-7.9	-2.8	-4.8
4. 일반건축	2,234	2,162	2,517	1,447	513	842	467	467	8,360	2,289	2,452	4,655
YoY	73.2	56.9	62.1	-23.0	-69.3	-54.9	-73.3	-61.0	35.6	-65.4	6.4	80.9
매출총이익	824	1,129	977	1,090	1,066	1,364	1,201	1,551	4,020	5,182	6,468	7,814
YoY	-3.7	77.8	-6.9	-14.0	29.4	20.8	22.9	42.3	5.6	28.9	24.8	20.8
매출총이익률	8.6	10.4	9.0	9.7	11.8	11.7	11.7	14.3	9.4	12.4	15.1	15.4
1. 자체주택	217	90	128	542	729	817	759	825	978	3,130	3,355	3,501
매출총이익률	29.3	17.0	14.6	29.1	32.1	38.5	28.0	30.0	24.4	31.8	31.6	32.0
2. 외주주택	453	808	670	450	338	631	416	618	2,382	2,003	2,623	3,558
매출총이익률	8.9	12.1	11.0	6.7	6.7	8.7	7.0	9.5	9.7	8.1	10.3	11.5
3. 토목	131	180	120	70	85	79	-4	78	502	239	299	283
매출총이익률	17.3	21.7	16.4	9.3	13.9	10.3	-0.5	11.0	16.3	8.5	11.0	11.0
4. 일반건축	-42	34	-26	18	-175	-62	5	5	-17	-228	91	372
매출총이익률	-1.9	1.6	-1.0	1.2	-34.1	-7.4	1.0	1.0	-0.2	-10.0	3.7	8.0
판관비	408	591	502	673	526	561	461	477	2,174	2,025	1,934	2,284
영업이익	416	538	475	417	540	803	740	1,074	1,846	3,157	4,534	5,530
YoY	-15.4	715.2	-23.4	-46.2	29.8	49.2	55.8	157.6	-5.5	71.0	43.6	22.0
영업이익률	4.4	4.9	4.4	3.7	6.0	6.9	7.2	9.9	4.3	7.6	10.6	10.9
영업외손익	37	95	1	24	37	-65	20	20	157	12	80	80
지배주주순이익	305	474	327	451	542	527	563	810	1,557	2,441	3,415	4,151
YoY	-33.3	319.5	-46.1	-20.2	77.7	11.1	72.0	79.5	-10.6	56.8	39.9	21.6
신규수주	17,132	-768	12,899	19,835	10,961	17,417	8,500	9,000	49,098	45,878	34,600	34,600
1. 자체주택	2,304	134	3,356	472	178	912	1,500	1,500	6,266	4,090	6,000	6,000
2. 외주주택	731	-360	8,508	16,375	10,658	16,132	6,000	6,000	25,254	38,790	24,000	24,000
3. 토목	1,458	-552	45	-861	129	201	500	500	90	1,330	2,000	2,000
4. 일반건축	12,639	10	990	3,849	-4	172	500	1,000	17,488	1,668	2,600	2,600
수주잔고	312,353	301,372	304,045	313,144	315,664	322,126	320,383	318,552	313,144	318,552	310,204	294,146
1. 자체주택	94,712	94,318	96,798	95,408	93,314	92,105	90,895	89,645	95,408	89,645	85,015	80,075
2. 외주주택	166,255	159,198	161,607	171,314	176,932	185,839	185,892	185,386	171,314	185,386	183,841	176,953
3. 토목	17,822	16,443	15,755	14,135	13,649	13,082	12,862	12,655	14,135	12,655	11,933	11,358
4. 일반건축	33,564	31,412	29,885	32,287	31,770	31,100	31,134	31,666	32,287	31,666	31,815	29,760

자료: HDC현대산업개발, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,190.8	4,256.2	4,176.3	4,294.8	5,065.9
매출원가	3,810.1	3,854.2	3,647.4	3,648.0	4,284.4
매출총이익	380.7	402.0	528.9	646.8	781.5
판매비	185.4	217.4	213.2	193.4	228.4
영업이익	195.3	184.6	315.7	453.4	553.0
금융손익	50.4	21.0	14.1	13.5	7.8
중속/관계기업손익	0.5	0.3	(2.6)	0.0	0.0
기타영업외손익	(9.2)	(5.6)	(26.4)	(37.4)	(35.3)
세전이익	237.0	200.3	300.8	429.5	525.5
법인세	64.1	44.6	72.8	120.0	145.9
계속사업이익	172.9	155.7	244.1	341.5	415.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	172.9	155.7	244.1	341.5	415.1
비배주주지분 순이익	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	173.1	155.7	244.1	341.5	415.1
지배주주지분포괄이익	166.9	148.8	243.4	341.5	415.1
NOPAT	142.5	143.5	239.3	326.8	399.5
EBITDA	255.1	242.7	361.1	490.9	584.6
성장성(%)					
매출액증가율	27.06	1.56	(1.88)	2.84	17.95
NOPAT증가율	195.03	0.70	66.76	36.56	22.25
EBITDA증가율	56.98	(4.86)	48.78	35.95	19.09
영업이익증가율	67.78	(5.48)	71.02	43.62	21.97
(지배주주)순이익증가율	243.45	(10.05)	56.78	39.90	21.55
EPS증가율	243.72	(10.02)	56.75	39.88	21.58
수익성(%)					
매출총이익률	9.08	9.45	12.66	15.06	15.43
EBITDA이익률	6.09	5.70	8.65	11.43	11.54
영업이익률	4.66	4.34	7.56	10.56	10.92
계속사업이익률	4.13	3.66	5.84	7.95	8.19

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,626	2,363	3,704	5,181	6,299
BPS	45,955	47,572	50,584	55,088	60,710
CFPS	6,467	5,620	6,450	7,366	8,873
EBITDAPS	3,870	3,683	5,478	7,449	8,870
SPS	63,586	64,579	63,366	65,164	76,863
DPS	700	700	700	700	700
주가지표(배)					
PER	5.56	7.64	5.48	3.92	3.22
PBR	0.32	0.38	0.40	0.37	0.33
PCFR	2.26	3.21	3.15	2.76	2.29
EV/EBITDA	8.29	9.25	7.32	5.10	4.29
PSR	0.23	0.28	0.32	0.31	0.26
재무비율(%)					
ROE	5.86	5.09	7.61	9.89	10.97
ROA	2.41	2.15	3.17	4.19	4.78
ROIC	4.04	3.83	6.47	8.42	9.60
부채비율	133.25	139.58	140.09	132.32	127.11
순부채비율	38.32	33.93	39.48	32.36	29.42
이자보상배율(배)	4.30	3.33	4.57	6.27	7.64

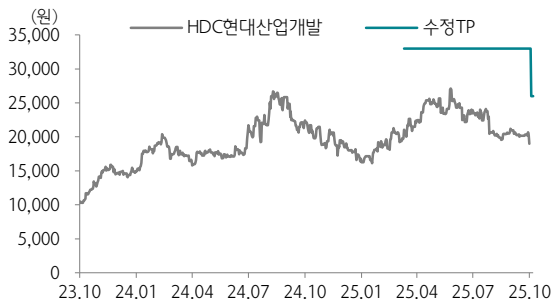
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,987.3	5,380.4	5,360.4	5,782.7	6,367.6
금융자산	1,036.5	1,323.2	1,454.5	1,595.3	1,595.4
현금성자산	558.2	824.5	974.1	1,080.3	1,008.6
매출채권	10.1	8.5	8.2	8.8	10.0
재고자산	1,507.4	1,854.3	1,785.1	1,913.8	2,181.1
기타유동자산	2,433.3	2,194.4	2,112.6	2,264.8	2,581.1
비유동자산	2,029.0	2,081.5	2,569.9	2,580.8	2,649.6
투자자산	594.8	816.0	837.2	885.6	986.0
금융자산	523.6	739.4	763.5	806.6	895.9
유형자산	484.1	485.1	765.1	729.5	699.4
무형자산	11.4	11.8	10.4	8.5	7.0
기타비유동자산	938.7	768.6	957.2	957.2	957.2
자산총계	7,016.3	7,461.9	7,930.3	8,363.5	9,017.2
유동부채	3,147.6	3,510.0	3,624.3	3,743.3	3,990.5
금융부채	1,627.0	1,792.5	1,996.1	1,997.8	2,001.3
매입채무	236.0	219.8	211.6	226.9	258.6
기타유동부채	1,284.6	1,497.7	1,416.6	1,518.6	1,730.6
비유동부채	860.7	837.3	1,002.9	1,020.2	1,056.2
금융부채	562.2	587.4	762.3	762.3	762.3
기타비유동부채	298.5	249.9	240.6	257.9	293.9
부채총계	4,008.3	4,347.3	4,627.2	4,763.5	5,046.7
지배주주지분	3,008.0	3,114.6	3,303.1	3,600.0	3,970.5
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)	(30.7)	(30.7)	(30.7)
기타포괄이익누계액	(1.2)	0.7	(1.1)	(1.1)	(1.1)
이익잉여금	1,097.3	1,199.2	1,399.6	1,696.4	2,067.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,008.0	3,114.6	3,303.1	3,600.0	3,970.5
순금융부채	1,152.7	1,056.7	1,303.9	1,164.8	1,168.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	640.2	314.4	(38.6)	217.4	111.1
당기순이익	172.9	155.7	244.1	341.5	415.1
조정	245.4	145.9	105.8	37.4	31.6
감가상각비	59.8	58.1	45.4	37.5	31.6
외환거래손익	(1.3)	(2.2)	(2.6)	0.0	0.0
지분법손익	(0.5)	(0.3)	2.6	0.0	0.0
기타	187.4	90.3	60.4	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	221.9	12.8	(388.5)	(161.5)	(335.6)
투자활동 현금흐름	(143.1)	(97.8)	(86.9)	(82.9)	(172.2)
투자자산감소(증가)	26.7	(220.9)	(18.6)	(48.3)	(100.4)
자본증가(감소)	(65.0)	(34.4)	(29.4)	0.0	0.0
기타	(104.8)	157.5	(38.9)	(34.6)	(71.8)
재무활동 현금흐름	(479.1)	148.5	312.8	(43.0)	(41.2)
금융부채증가(감소)	(426.0)	190.7	378.5	1.7	3.5
자본증가(감소)	(1.6)	2.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(12.0)	0.0	(20.8)	(0.1)	(0.1)
배당지급	(39.5)	(44.9)	(44.9)	(44.6)	(44.6)
현금의 증감	18.0	365.0	150.9	106.2	(71.7)
Unlevered CFO	426.2	370.4	425.1	485.5	584.8
Free Cash Flow	575.2	280.0	(69.1)	217.4	111.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HDC현대산업개발



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.20	BUY	26,000		
25.3.27	BUY	33,000	-31.02%	-22.42%
25.3.26	담당자 변경			
24.2.7	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 20일 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 10월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 17일