



BUY (유지)

목표주가(12M) 26,000원
현재주가(2.06) 20,900원

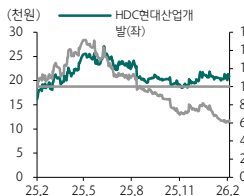
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,089.14
52주 최고/최저(원)	27,100/17,700
시가총액(십억원)	1,377.5
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	65,907.3
60일 평균 거래량(천주)	269.6
60일 평균 거래대금(십억원)	5.5
외국인지분율(%)	17.16
주요주주 지분율(%)	
HDC 외 6 인	43.02
국민연금공단	10.00

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,204.0	4,506.8
영업이익(십억원)	290.1	456.3
순이익(십억원)	210.7	351.8
EPS(원)	3,168	5,153
BPS(원)	51,611	56,835

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,190.8	4,256.2	4,147.0	4,148.6
영업이익	195.3	184.6	248.6	426.1
세전이익	237.0	200.3	212.5	390.8
순이익	173.1	155.7	158.1	294.6
EPS	2,626	2,363	2,399	4,469
증감율	243.72	(10.02)	1.52	86.29
PER	5.56	7.64	9.13	4.61
PBR	0.32	0.38	0.44	0.39
EV/EBITDA	8.29	9.25	8.97	5.66
ROE	5.86	5.09	4.99	8.81
BPS	45,955	47,572	49,281	53,077
DPS	700	700	700	700



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 2월 9일 | 기업분석_Earnings Review

HDC현대산업개발 (294870)

2026년 실적 개화

4Q25 잠정실적: 추정치 하회

HDC현대산업개발 4Q25 매출액 1.0조원(-8.9%yoy), 영업이익 413억원(-1.0%yoy)으로 당사 추정치(833억원)와 시장 기대치(811억원)에 하회했다. 자체주택부문에서 서울원 아이파크 진행률은 4분기에 약 4%로 추정하며, 인도기준 매출액 인식은 없었다. 이에 따라 자체주택 GPM이 40%를 상회했다. 그리고 외주주택에서는 도급금액 증액 효과에 GPM 15.5%를 기록했다. 하지만 판관비에서 준공현장에서 총당금이 반영되면서, 영업이익이 기대치에 미치지 못한 결과가 나타났다. 4분기 분량은 0.6만세대(누적 1.1만세대)다.

2026년 추정: 매출액 4.1조원, 영업이익 4,261억원(OPM 10.3%)

2026년 매출액 4.1조원(+0.0%yoy), 영업이익 4,261억원(+71.3%yoy)으로 추정한다. GPM을 자체주택 31.6%, 외주주택 10.3%, 토목 11.0%, 일반건축 7.8%로 추정했다. 자체부문에서 서울원아이파크의 매출이 본격화될 것으로 보며, 서울원아이파크의 매출 기여비중이 높을 것으로 보아, GPM이 30% 이상을 상회할 것으로 추정했다. 외주주택에서는 원가율이 높은 현상이 준공됨에 따라 2026년 GPM이 10%대를 기록할 것으로 전망했다. 2025년 입주세대수는 13,832세대였으며, 2026년 입주세대수는 6,230세대가 예정되어 있다. 다만 올해 착공을 기대했던 복정역세권(1.4조원) 청라의료복합(0.7조원), 잠실마이스(0.5조원)이 2026년 하반기에서 2027년 착공이 이뤄질 것으로 보아, 일반건축부문의 매출액 개선은 시간이 필요할 것으로 판단했다. 2026년 분양세대수는 1.3만세대 계획이며, 자체개발로는 청주가경 7,8단지(0.8조원)가 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 26,000원 유지

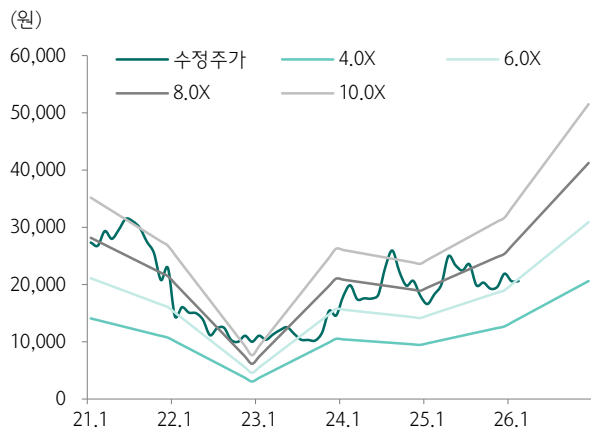
HDC현대산업개발 투자의견 Buy를 유지, 목표주가는 26,000원을 유지한다. 목표주가는 26년 EPS 추정치에 Target P/E 6.0배를 적용했다. HDC현대산업개발의 배당 정책은 2026사업연도까지 별도 당기순이익의 20% 이상을 현금배당하는 내용이다. 2023~2024 사업연도때 DPS 700원, 각 배당성향(연결) 26.0%, 28.8%였다. 관건은 2026 사업연도 때다. 서울원아이파크 등 자체사업에 힘입어 2025년에 비해 2026년 순이익은 크게 증가할 것으로 전망한다. 이에 따라 추정치 기준 배당성향 20%를 넘으려면 DPS 1,000원까지도 기대해볼 수 있다.

도표 1. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2026E EPS	4,469	
2027E EPS	6,171	
Target PER(배)*	6.0	
목표주가(원)	26,817	
현재주가(원)	20,900	
상승여력(%)	28.3	

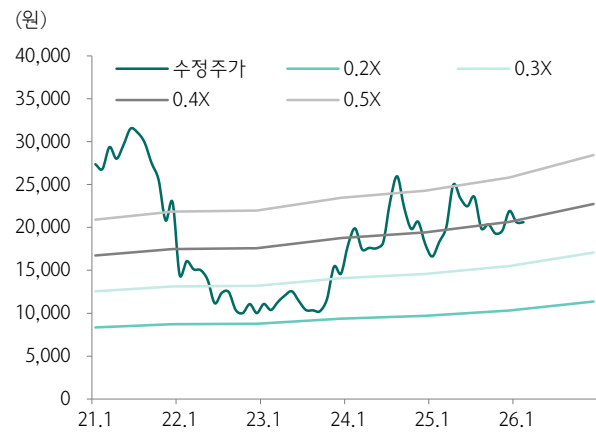
자료: HDC현대산업개발, 하나증권 추정

도표 2. PER Band



자료: Quantiverse, 하나증권

도표 3. PBR Band



자료: Quantiverse, 하나증권

도표 4. HDC현대산업개발 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	9,057	11,633	10,530	10,250	8,357	10,610	10,815	11,704	42,562	41,470	41,486	48,146
YoY	-5.2	7.0	-3.3	-8.9	-7.7	-8.8	2.7	14.2	1.6	-2.6	0.0	16.1
1. 자체주택	2,272	2,121	3,149	2,024	1,850	2,760	2,760	2,960	4,008	9,566	10,330	11,740
YoY	206.2	301.7	259.5	8.7	-18.6	30.1	-12.4	46.2	-9.2	138.7	8.0	13.6
2. 외주주택	5,040	7,225	6,113	6,750	5,320	6,327	6,119	6,708	24,558	25,128	24,475	28,461
YoY	-1.1	7.9	0.2	1.2	5.6	-12.4	0.1	-0.6	-3.0	2.3	-2.6	16.3
3. 토목	615	768	651	748	636	628	620	612	3,079	2,782	2,496	2,104
YoY	-17.2	-6.4	-10.1	-1.3	3.1	-16.4	-4.3	-16.3	12.1	-8.7	-9.2	-14.1
4. 일반건축	513	842	100	121	150	495	916	1,024	8,360	1,576	2,585	4,240
YoY	-69.3	-54.9	-86.4	-82.5	-63.6	-37.1	734.4	671.7	35.6	-73.0	57.6	57.6
매출총이익	1,066	1,364	1,405	2,082	1,190	1,650	1,662	1,859	4,020	5,917	6,360	7,558
YoY	29.4	20.8	43.8	91.0	11.6	20.9	18.3	-10.7	5.6	47.2	7.5	18.8
매출총이익률	11.8	11.7	13.3	20.3	14.2	15.5	15.4	15.9	9.4	14.3	15.3	15.7
1. 자체주택	729	817	897	818	555	883	883	947	978	3,262	3,269	3,757
매출총이익률	32.1	38.5	28.5	40.4	30.0	32.0	32.0	32.0	24.4	34.1	31.6	32.0
2. 외주주택	338	631	299	1,044	532	633	612	738	2,382	2,312	2,515	3,131
매출총이익률	6.7	8.7	4.9	15.5	10.0	10.0	10.0	11.0	9.7	9.2	10.3	11.0
3. 토목	85	79	-26	-5	70	69	68	67	502	134	275	231
매출총이익률	13.9	10.3	-4.0	-0.6	11.0	11.0	11.0	11.0	16.3	4.8	11.0	11.0
4. 일반건축	-175	-62	12	125	8	40	73	82	-17	-101	202	339
매출총이익률	-34.1	-7.4	11.6	103.0	5.0	8.0	8.0	8.0	-0.2	-6.4	7.8	8.0
판관비	526	561	675	1,669	501	531	541	527	2,174	3,431	2,099	2,142
영업이익	540	803	730	413	688	1,119	1,121	1,333	1,846	2,486	4,261	5,416
YoY	29.8	49.2	53.7	-1.0	27.4	39.4	53.5	222.7	-5.5	34.7	71.4	27.1
영업이익률	6.0	6.9	6.9	4.0	8.2	10.5	10.4	11.4	4.3	6.0	10.3	11.2
영업외손익	37	-65	-137	-187	-100	-100	-100	20	157	-352	-280	80
지배주주순이익	542	527	398	114	435	754	755	1,001	1,557	1,581	2,946	4,067
YoY	77.7	11.1	21.8	-74.7	-19.7	43.2	89.7	778.0	-10.6	1.5	86.3	38.1
신규수주	10,961	17,417	15,871	13,262	9,000	8,100	8,500	9,000	49,098	57,511	34,600	34,600
1. 자체주택	178	912	1,012	6,427	1,500	1,500	1,500	1,500	6,266	8,529	6,000	6,000
2. 외주주택	10,658	16,132	18,193	5,881	6,000	6,000	6,000	6,000	25,254	50,864	24,000	24,000
3. 토목	129	201	-1,038	-543	500	500	500	500	90	-1,251	2,000	2,000
4. 일반건축	-4	172	-2,296	1,497	1,000	100	500	1,000	17,488	-631	2,600	2,600
수주잔고	315,664	322,126	327,983	331,603	332,246	329,736	327,420	324,717	313,144	331,603	324,717	311,171
1. 자체주택	93,314	92,105	89,968	94,371	94,021	92,761	91,501	90,041	95,408	94,371	90,041	84,301
2. 외주주택	176,932	185,839	197,919	197,050	197,730	197,402	197,283	196,575	171,314	197,050	196,575	192,114
3. 토목	13,649	13,082	11,393	10,102	9,966	9,838	9,718	9,606	14,135	10,102	9,606	9,501
4. 일반건축	31,770	31,100	28,704	30,080	30,930	30,535	30,119	30,095	32,287	30,080	30,095	28,454

자료: HDC현대산업개발, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,190.8	4,256.2	4,147.0	4,148.6	4,814.6
매출원가	3,810.1	3,854.2	3,555.2	3,512.6	4,058.8
매출총이익	380.7	402.0	591.8	636.0	755.8
판매비	185.4	217.4	343.2	209.9	214.2
영업이익	195.3	184.6	248.6	426.1	541.6
금융손익	50.4	21.0	6.8	(4.7)	(8.6)
중속/관계기업손익	0.5	0.3	(9.4)	0.0	0.0
기타영업외손익	(9.2)	(5.6)	(33.5)	(30.6)	7.3
세전이익	237.0	200.3	212.5	390.8	540.3
법인세	64.1	44.6	55.3	103.5	142.9
계속사업이익	172.9	155.7	158.1	294.6	406.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	172.9	155.7	158.1	294.6	406.7
비배주주지분 순이익	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	173.1	155.7	158.1	294.6	406.7
지배주주지분포괄이익	166.9	148.8	157.6	294.6	406.7
NOPAT	142.5	143.5	183.9	313.2	398.4
EBITDA	255.1	242.7	298.2	470.2	577.7
성장성(%)					
매출액증가율	27.06	1.56	(2.57)	0.04	16.05
NOPAT증가율	195.03	0.70	28.15	70.31	27.20
EBITDA증가율	56.98	(4.86)	22.87	57.68	22.86
영업이익증가율	67.78	(5.48)	34.67	71.40	27.11
(지배주주)순이익증가율	243.45	(10.05)	1.54	86.34	38.05
EPS증가율	243.72	(10.02)	1.52	86.29	38.08
수익성(%)					
매출총이익률	9.08	9.45	14.27	15.33	15.70
EBITDA이익률	6.09	5.70	7.19	11.33	12.00
영업이익률	4.66	4.34	5.99	10.27	11.25
계속사업이익률	4.13	3.66	3.81	7.10	8.45

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,626	2,363	2,399	4,469	6,171
BPS	45,955	47,572	49,281	53,077	58,581
CFPS	6,467	5,620	5,185	6,780	9,018
EBITDAPS	3,870	3,683	4,525	7,134	8,766
SPS	63,586	64,579	62,921	62,947	73,051
DPS	700	700	700	700	700
주가지표(배)					
PER	5.56	7.64	9.13	4.61	3.34
PBR	0.32	0.38	0.44	0.39	0.35
PCFR	2.26	3.21	4.22	3.04	2.28
EV/EBITDA	8.29	9.25	8.97	5.66	4.23
PSR	0.23	0.28	0.35	0.33	0.28
재무비율(%)					
ROE	5.86	5.09	4.99	8.81	11.15
ROA	2.41	2.15	2.04	3.55	4.63
ROIC	4.04	3.83	5.06	8.14	9.73
부채비율	133.25	139.58	149.86	146.37	135.86
순부채비율	38.32	33.93	38.30	37.53	28.37
이자보상배율(배)	4.30	3.33	3.53	5.56	7.05

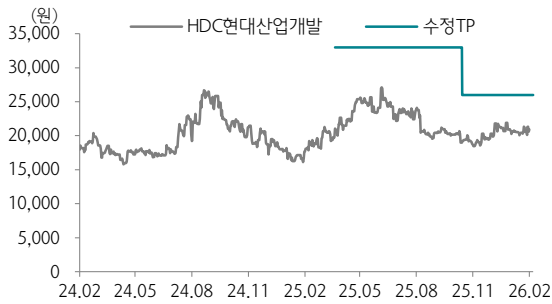
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,987.3	5,380.4	5,516.8	5,975.0	6,456.7
금융자산	1,036.5	1,323.2	1,820.4	1,754.2	1,970.8
현금성자산	558.2	824.5	1,366.8	1,236.3	1,420.3
매출채권	10.1	8.5	7.8	8.9	9.4
재고자산	1,507.4	1,854.3	1,689.4	1,929.0	2,050.2
기타유동자산	2,433.3	2,194.4	1,999.2	2,282.9	2,426.3
비유동자산	2,029.0	2,081.5	2,521.7	2,567.6	2,577.1
투자자산	594.8	816.0	760.4	850.4	895.9
금융자산	523.6	739.4	690.6	770.7	811.2
유형자산	484.1	485.1	798.1	755.8	721.2
무형자산	11.4	11.8	11.2	9.4	7.9
기타비유동자산	938.7	768.6	952.0	952.0	952.1
자산총계	7,016.3	7,461.9	8,038.5	8,542.6	9,033.7
유동부채	3,147.6	3,510.0	3,722.6	3,944.1	4,056.2
금융부채	1,627.0	1,792.5	2,181.5	2,184.5	2,186.1
매입채무	236.0	219.8	200.3	228.7	243.1
기타유동부채	1,284.6	1,497.7	1,340.8	1,530.9	1,627.0
비유동부채	860.7	837.3	1,098.7	1,131.0	1,147.4
금융부채	562.2	587.4	871.1	871.1	871.1
기타비유동부채	298.5	249.9	227.6	259.9	276.3
부채총계	4,008.3	4,347.3	4,821.3	5,075.2	5,203.6
지배주주지분	3,008.0	3,114.6	3,217.2	3,467.4	3,830.2
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	(1.2)	(1.2)	(1.2)
이익잉여금	1,097.3	1,199.2	1,313.8	1,564.0	1,926.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,008.0	3,114.6	3,217.2	3,467.4	3,830.2
순금융부채	1,152.7	1,056.7	1,232.2	1,301.4	1,086.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	640.2	314.4	(462.9)	37.8	290.7
당기순이익	172.9	155.7	158.1	294.6	406.7
조정	245.4	145.9	132.8	44.0	36.2
감가상각비	59.8	58.1	49.7	44.1	36.1
외환거래손익	(1.3)	(2.2)	(3.3)	0.0	0.0
지분법손익	(0.5)	(0.3)	9.4	0.0	0.0
기타	187.4	90.3	77.0	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채변동	221.9	12.8	(753.8)	(300.8)	(152.2)
투자활동 현금흐름	(143.1)	(97.8)	400.2	(154.4)	(78.1)
투자자산감소(증가)	26.7	(220.9)	65.1	(90.0)	(45.5)
자본증가(감소)	(65.0)	(34.4)	(52.1)	0.0	0.0
기타	(104.8)	157.5	387.2	(64.4)	(32.6)
재무활동 현금흐름	(479.1)	148.5	607.1	(41.3)	(42.4)
금융부채증가(감소)	(426.0)	190.7	672.6	3.1	1.6
자본증가(감소)	(1.6)	2.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(12.0)	0.0	(20.6)	0.0	0.0
배당지급	(39.5)	(44.9)	(44.9)	(44.4)	(44.0)
현금의 증감	18.0	365.0	370.9	(130.5)	184.0
Unlevered CFO	426.2	370.4	341.7	446.8	594.4
Free Cash Flow	575.2	280.0	(516.2)	37.8	290.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HDC현대산업개발



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.20	BUY	26,000		
25.5.20	BUY	33,000	-31.98%	-17.88%
25.5.13	BUY	33,004	-24.18%	-22.74%
25.3.27	BUY	33,000	-31.02%	-22.42%
25.3.26	담당자 변경			
24.2.7	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 9일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2026년 2월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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	97.22%	2.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 06일