

HDC현대산업개발

(294870)

정상 궤도로 순항 중

투자의견 Buy, 목표주가 28,000원 유지

HDC현대산업개발에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 28,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 기준 P/B 0.52배, P/E 5.5배에 해당한다. 4Q25 일회성 판관비와 외주주택 부문의 일회성 이익을 제외했을 시 안정적인 원가율 추이로 접어들었다고 판단한다. 특히 2026년 서울원 아이파크 공정률 상승에 따라 영업이익이 매우 큰 폭으로 증가할 것으로 예상된다(+90.6% YoY). 현재 주가는 12개월 선행 기준 P/E 4.1배, P/B 0.39배로 밸류에이션 매력도가 높아 주가 하락 리스크는 제한적일 것으로 판단한다.

본격적인 이익 성장 사이클 진입

HDC현대산업개발은 2026년 신규 매출 가이드ansom 4.2조원, 수주 가이드ansom 6.5조원을 제시했다. 가이드ansom 달성 시 매출은 2.1%, 수주는 12% 증가하는 것이다. 부문별 매출 가이드ansom을 제시하지는 않았지만 자체사업은 서울원 아이파크 공정 진행이 높아지며 큰 폭의 증가(당사 추정치 1.1조원 +19% YoY), 외주주택의 경우 잠실 진주 등 대형 현장 준공으로 매출 감소(2.4조원, -5.0% YoY)가 예상된다.

2026년 HDC현산의 영업이익은 4,739억원(+90.6% YoY)로 매우 큰 폭으로 증가될 것으로 예상된다. 서울원 아이파크(2.9조원)의 공사 진행에 따라 자체사업 매출 비중이 27%이 될 것으로 보이며(2025년 23%), 4Q25 자체사업 GPM(40.4%)를 감안 시, 2026년 자체사업 GPM도 매우 높을 것으로 예상된다(35.6%, +1.7%p YoY). 외주주택 GPM 역시 운정 아이파크 포레스트(3,250세대, 1.2조원) 등 고수익 현장의 공정 증가로 2025년 9.3%에서 2026년 11.1%로 수익성 개선을 기대할 수 있다.

HDC현산은 2026년 분양 가이드ansom 1.3만세대(2025년 1.1만세대)를 제시했다. 주요 현장으로는 청주 가경 7,8단지 1,800여세대(0.8조원) 등 자체사업 3,000여세대, 도시정비 4,000여세대, 민간 수주 5,000여세대 등이 있다.

4Q25 영업이익 컨센서스 하회

연결 기준 4Q25 HDC현산 매출액은 1.0조원(-8.9% YoY), 영업이익 413억원(-52.9% YoY, OPM 4.0%)을 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스를 큰 폭으로 하회(-53%)했다. 판관비가 1,668억원(+147.9% YoY)로 기존 추정 대비 1,100여억원 이상 증가했는데, 특정 현장에서 입주 지연으로 선제적으로 총당금을 설정한 영향이다. 해당 현장에서 일부 환입 가능성은 열려 있다.

자체주택 부문 매출액은 2,024억원(+8.6% YoY), GPM은 40.4%(+11.4%p YoY)를 기록했다. 자체주택 매출의 대부분은 서울원 아이파크로 누적 공정률 16%이 파악된다. 외주주택 부문 매출액은 6,750억원(+1.2% YoY), GPM은 15.7%(+9.1%p YoY)를 기록했다. 도시정비 사업에서의 도급 증액이 반영되며 일회성 이익이 반영되었다. 건축 부문 매출액은 120억원으로 전년동기대비 매출이 92% 줄어들었다.

Company Brief

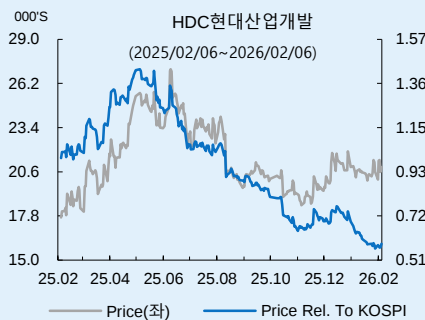
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	28,000원(유지)
증가(2026.02.06)	20,900원
상승여력	34.0%

Stock Indicator	
자본금	330십억원
발행주식수	6,591만주
시가총액	1,377십억원
외국인지분율	17.2%
52주 주가	17,700~27,100원
60일평균거래량	269,562주
60일평균거래대금	5.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.2	13.1	-12.2	15.5
상대수익률	-8.6	-15.6	-70.7	-86.3

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,256	4,147	4,212	5,070
영업이익(십억원)	185	249	474	663
순이익(십억원)	156	158	297	433
EPS(원)	2,363	2,400	4,503	6,566
BPS(원)	47,257	48,815	52,636	58,521
PER(배)	7.6	8.7	4.6	3.2
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	5.1	5.0	8.9	11.9
배당수익률(%)	3.9	4.8	6.2	4.8
EV/EBITDA(배)	10.6	11.0	6.2	4.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. HDC현대산업개발 4Q25P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	4Q25P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		4Q24	YoY %	4Q25E	Diff %	4Q25E	Diff %
매출액	1,025	1,125	-8.9	1,078	-4.9	1,054	-2.7
영업이익	41	42	-1.0	88	-52.9	83	-50.2
세전이익	23	44	-48.7	86	-73.6	81	-72.1
지배주주순이익	11	45	-74.7	64	-82.2	59	-80.6
영업이익률	4.0	3.7	0.3	8.1	-4.1	7.0	-3.0
지배주주순이익률	1.1	4.0	-2.9	6.0	-4.9	6.0	-4.9

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. HDC현대산업개발 2026E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2026E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2025	YoY %	2026E	Diff %	2026E	Diff %
매출액	4,212	4,147	1.6	4,507	-6.5	4,772	-11.7
영업이익	474	249	90.6	456	3.9	482	-1.7
세전이익	431	213	102.1	461	-6.4	449	-3.9
지배주주순이익	313	158	97.7	340	-7.9	325	-3.8
영업이익률	11.2	6.0	5.3	10.1	1.1	7.0	4.2
지배주주순이익률	7.4	3.8	3.6	7.5	-0.1	6.1	1.3

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. HDC현대산업개발 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	4,212	5,070	4,772	5,625	-11.7	-9.9
영업이익	474	663	482	636	-1.7	4.3
영업이익률	11.2	13.1	10.1	11.3	1.1	1.8
세전이익	409	597	449	605	-8.8	-1.3
지배주주순이익	297	433	325	438	-8.7	-1.2
지배주주순이익률	7.0	8.5	6.8	7.8	0.2	0.7
EPS	4,503	6,566	4,939	6,651	-8.8	-1.3
BPS	52,636	58,521	53,786	59,756	-2.1	-2.1
ROE	8.6	11.2	9.2	11.1	-0.6	0.1

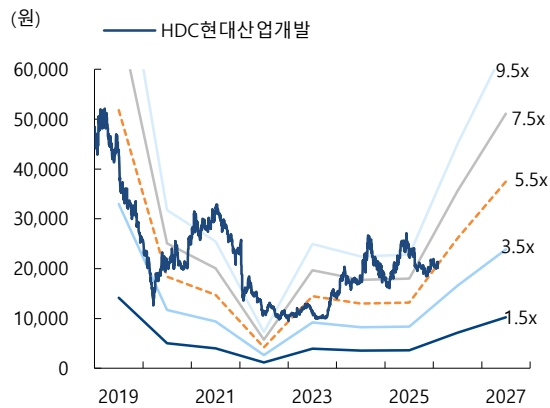
자료: iM증권

표4. HDC현대산업개발 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	비고
EPS (원)	2,679	764	2,626	2,363	2,400	4,503	6,566	
BPS (원)	43,659	43,913	45,640	47,257	48,815	52,636	58,521	
고점 P/E (배)	12.3	33.8	6.1	11.3	11.3			최근 3년 평균: 9.5
평균 P/E (배)	10.4	17.4	4.4	8.2	8.8			최근 3년 평균: 7.1
저점 P/E (배)	7.8	12.8	3.6	5.9	6.7			최근 3년 평균: 5.4
고점 P/B (배)	0.75	0.59	0.35	0.56	0.56			최근 3년 평균: 0.49
평균 P/B (배)	0.64	0.30	0.25	0.41	0.43			최근 3년 평균: 0.36
저점 P/B (배)	0.48	0.22	0.21	0.30	0.33			최근 3년 평균: 0.08
ROE(%)	6.1	1.7	5.8	5.0	4.9	8.6	11.2	
적용 BPS (원)						53,899		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)						0.52		최근 5년 중상단
목표주가 (원)						28,000		Target P/E 5.5x
전일 증가 (원)						20,900		12m fwd P/E 4.1x, P/B 0.39x
상승 여력						34.0		

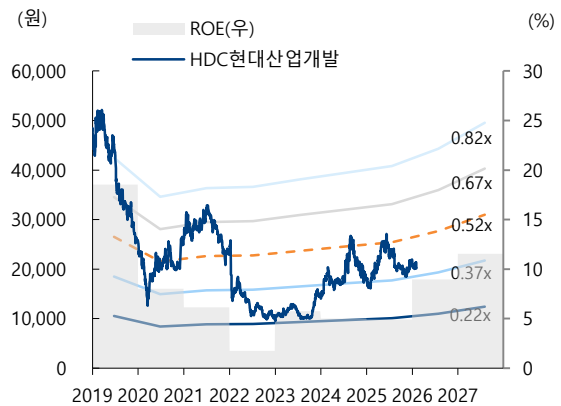
자료: iM증권 리서치본부

그림1. HDC현대산업개발 P/E Band (Implied P/E 5.5x)



자료: HDC현대산업개발, iM증권

그림2. HDC현대산업개발 P/B Band (Implied P/B 0.52x)



자료: HDC현대산업개발, iM증권

표5. HDC현대산업개발 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	906	1,163	1,053	1,025	979	1,054	1,063	1,116	4,147	4,212	5,070
YoY	-5.2	7.0	-3.3	-8.9	8.1	-9.4	1.0	8.8	-2.6	1.6	20.4
자재주택	227	212	315	202	240	260	300	340	957	1,140	1,540
YoY	205.8	302.5	259.5	8.6	5.6	22.6	-4.7	68.0	138.6	19.2	35.1
외주주택	504	722	611	675	583	605	595	606	2,513	2,388	2,788
YoY	-1.1	7.9	0.2	1.2	15.6	-16.2	-2.8	-10.3	2.3	-5.0	16.8
토목	62	77	65	75	69	73	59	58	278	260	153
YoY	-19.1	-7.0	-11.2	-1.4	11.8	-4.4	-9.1	-21.9	-9.6	-6.6	-41.2
건축	51	84	10	12.0	22	45	52	48	158	168	324
YoY	-77.0	-61.1	-96.0	-91.7	-56.5	-46.0	418.7	296.2	-81.2	6.5	93.1
해외/기타	62	68	52	61	66	70	57	64	242	257	265
YoY	-14.6	2.8	-22.0	18.5	6.3	3.3	11.3	5.1	-5.4	6.2	3.3
매출총이익	107	147	130	208	158	169	192	204	592	723	964
YoY	29.2	30.4	32.9	90.9	48.2	15.1	47.7	-1.8	47.2	22.3	33.2
자재주택	73	81	90	82	81	94	109	123	326	407.9	548
외주주택	34	63	30	106	65	65	68	68	233	266.0	357
토목	9	8	-3	0	6	6	3	3	13	17.7	8
건축	-17	-6.2	1	12	1	2	3	3	-10	9.7	29
해외/기타	9	1	12	8	5	2	8	7	30	22.1	21
매출총이익률(GPM)	11.8	12.7	12.3	20.3	16.1	16.1	18.0	18.3	14.3	17.2	19.0
자재주택	32.1	38.4	28.5	40.4	33.7	36.3	36.4	36.3	34.1	35.8	35.6
외주주택	6.7	8.7	4.9	15.7	11.1	10.7	11.4	11.3	9.3	11.1	12.8
토목	13.9	10.3	-4.1	-0.5	8.7	7.6	5.9	4.5	4.8	6.8	5.1
건축	-34.1	-7.4	10.7	103.4	4.5	5.4	5.9	6.8	-6.5	5.8	9.1
해외/기타	14.3	1.8	22.6	13.7	8.0	3.3	13.8	10.4	12.4	8.6	8.0
판매관리비	53	67	57	167	64	61	57	68	343	250	301
판매비율(%)	5.8	5.8	5.4	16.3	6.5	5.8	5.4	6.1	8.3	5.9	5.9
영업이익	54	80	73	41	94	109	134	137	249	474	663
YoY	29.8	49.1	53.8	-1.0	74.2	35.3	84.1	231.0	34.7	90.6	39.9
영업이익률(OPM)	6.0	6.9	6.9	4.0	9.6	10.3	12.6	12.3	6.0	11.2	13.1
영업외손익	4	-6	-14	-19	-15	-15	-16	-18	-35	-65	-66
세전이익	58	74	59	23	79	93	118	119	213	409	597
순이익	54	53	40	11	57	68	86	86	158	297	433
지배주주순이익	54	53	40	11	57	68	86	86	158	297	433
YoY	77.8	11.2	21.9	-74.7	5.9	28.3	114.8	654.4	1.6	87.6	45.8
순이익률(%)	6.0	4.5	3.8	1.1	5.9	6.4	8.0	7.7	3.8	7.0	8.5

자료: Dart, iM증권

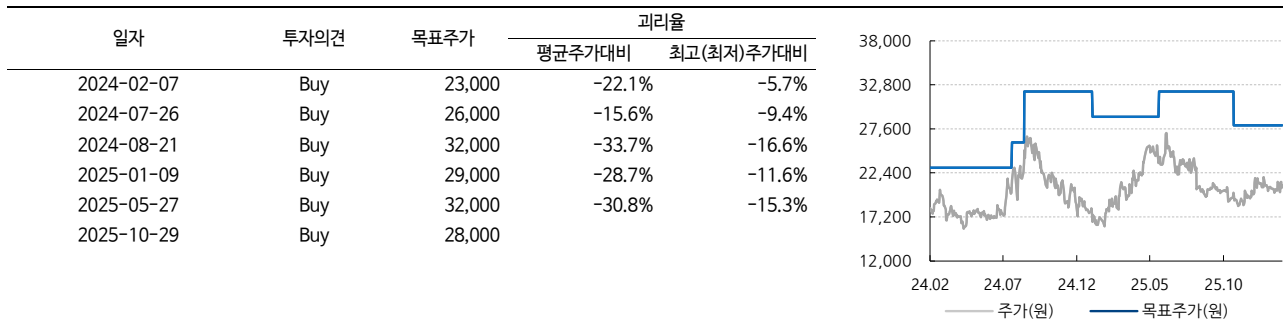
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,380	6,135	6,263	6,547	매출액	4,256	4,147	4,212	5,070
현금 및 현금성자산	825	1,023	1,199	1,120	증가율(%)	1.6	-2.6	1.6	20.4
단기금융자산	498	513	513	513	매출원가	3,854	3,555	3,489	4,106
매출채권	1,749	2,448	2,383	2,606	매출총이익	402	592	723	964
재고자산	1,854	1,710	1,649	1,759	판매비와관리비	217	343	250	301
비유동자산	2,081	2,099	2,218	2,339	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	485	509	623	739	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	-	-	-	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	7,462	8,234	8,482	8,887	영업이익	185	249	474	663
유동부채	3,510	3,881	3,850	3,861	증가율(%)	-5.5	34.7	90.6	39.9
매입채무	220	1,300	1,232	1,331	영업이익률(%)	4.3	6.0	11.2	13.1
단기차입금	1,340	1,723	1,708	1,693	이자수익	82	82	71	71
유동성장기부채	429	436	351	266	이자비용	55	73	92	92
비유동부채	837	1,126	1,171	1,217	지분법이익(손실)	0	-3	0	0
사채	200	321	321	321	기타영업외손익	-6	-41	-44	-45
장기차입금	332	499	545	590	세전계속사업이익	200	213	409	597
부채총계	4,347	5,006	5,021	5,077	법인세비용	45	55	113	164
지배주주지분	3,115	3,228	3,460	3,810	세전계속이익률(%)	4.7	5.1	9.7	11.8
자본금	330	330	330	330	당기순이익	156	158	297	433
자본잉여금	1,606	1,606	1,606	1,606	순이익률(%)	3.7	3.8	7.0	8.5
이익잉여금	1,199	1,312	1,545	1,894	지배주주귀속 순이익	156	158	297	433
기타자본항목	-21	-21	-21	-21	기타포괄이익	-7	-9	-9	-9
비지배주주지분	-	0	0	0	총포괄이익	149	149	288	424
자본총계	3,115	3,228	3,460	3,810	지배주주귀속총포괄이익	149	149	288	424

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	314	-191	630	436	주당지표(원)				
당기순이익	156	158	297	433	EPS	2,363	2,400	4,503	6,566
유형자산감가상각비	-	48	52	53	BPS	47,257	48,815	52,636	58,521
무형자산상각비	-	2	2	2	CFPS	2,363	3,169	5,329	7,404
지분법관련손실(이익)	0	-3	0	0	DPS	700	1,000	1,300	1,000
투자활동 현금흐름	-98	-123	-69	-74	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-34	-109	-66	-69	PER	7.6	8.7	4.6	3.2
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
금융상품의 증감	-21	-15	-	-	PCR	7.6	6.6	3.9	2.8
재무활동 현금흐름	47	634	-119	-138	EV/EBITDA	10.6	11.0	6.2	4.5
단기금융부채의증감	-	38	-2	-2	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	129	-85	-85	ROE	5.0	4.9	8.6	11.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	5.7	7.2	12.5	14.2
배당금지급	-45	-45	-64	-83	부채비율	139.6	155.1	145.1	133.3
현금및현금성자산의증감	266	199	175	-79	순부채비율	31.4	44.7	35.1	32.5
기초현금및현금성자산	558	825	1,023	1,199	매출채권회전율(x)	2.3	2.0	1.7	2.0
기말현금및현금성자산	825	1,023	1,199	1,120	재고자산회전율(x)	2.5	2.3	2.5	3.0

자료 : HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

HDC현대산업개발 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-