

HDC (012630)

자사주 소각 기대 및 통영에코파워 실적 개선 가속화

3차 상법 개정으로 원칙적 소각 시대를 맞이하여 동사 자사주 17.1% 상당부분 소각 불가피 ⇒ 동사 밸류에이션 상승의 기반 마련될 듯

지난해 11월 3차 상법 개정안으로 자사주 원칙적 소각을 명시하고 있는 법안이 발의되었다. 개정안에 따르면 기업은 자사주를 취득한 날로부터 1년 이내에 의무적으로 소각해야 한다. 또한 기존에 이미 보유하고 있는 자사주에 대해서도 개정법 시행 이후 새로 취득한 자사주와 동일한 소각 의무가 부과된다. 다만 기존 보유 자사주 소각의무 발생 시점과 관련하여 6개월의 추가 유예기간이 부여되며, 개정법 시행일 + 6개월 + 1년이라는 시간표 안에서 이를 소각하거나 또는 그에 대한 보유·처분계획을 작성하여 주주총회의 승인을 받아야 한다.

예외적으로 임직원 보상, 우ரி사주제도 실시, 주식의 포괄적 교환포괄적 이전·합병에 따른 활용, 정관에서 정한 경영상 목적(재무구조 개선, 신기술 도입 등) 달성을 위한 경우에 한하여 제3차 처분을 주주총회의 승인을 받은 후, 그 승인된 계획 하에 자사주를 처분해야 한다.

이러한 자사주 소각 의무 등을 핵심으로 하는 3차 상법 개정안이 지난 2월 25일 국회 본회의를 통과하였으며, 3월 6일 공포 즉시 시행되었다.

한편, 2025년 12월말 기준으로 동사 주주구성 등을 살펴보면 정몽규 외 특수관계인 42.2%, VIP자산운용 8.5%, 국민연금 6.6% 자사주 17.1%, 기타 25.6% 등으로 분포되어 있다.

이렇듯 3차 상법 개정으로 원칙적 소각 시대를 맞이하여 동사 자사주 17.1%에 대하여 상당부분 소각이 불가피할 것으로 예상된다. 이와 같은 자사주 소각 등으로 동사 밸류에이션 상승의 기반이 마련될 수 있을 것이다.

통영에코파워 높은 가동률 수준을 유지하고 있는 가운데 최근 유가 상승이 하반기 SMP 상승을 이끌면서 실적개선 가속화 될 듯 ⇒ 동사 밸류에이션 레벨업 될 수 있는 기반 마련될 듯

통영에코파워는 지난 2024년 10월 경상남도 통영시에 위치한 1,012MW급 LNG 복합화력발전소 상업가동을 개시한 이후 생산한 전력 등을 전력거래소를 통해 판매하고 있는 중이다.

지난해 통영에코파워 실적의 경우 SMP 하락(연평균 2024년 128원/kWh → 2025년 113원/kWh)에도 불구하고 60~70% 내외의 가동률 수준을 유지하면서 매출액 8,026억원, 영업이익 2,631억원을 기록하였다. 무엇보다 영업이익률 32.8%를 기록하면서 견조한 이익창출력을 시현하고 있다.

이렇듯 통영에코파워 실적개선 가속화 요인은 LNG 직도입 기반의 원가 경쟁력 및 효율성 제고에 기인한다. 즉, 통영에코파워는 해외 석유메이저인 토탈사와 15년 장기도입계약을 통해 연간 60~80만톤을 안정적이면서도 원가 경쟁력이 있는 LNG를 직도입하고 있을 뿐만 아니라 21.3만k급 LNG 터미널 보유 및 최신식 발전설비의 효율성 등을 바탕으로 LNG 발전기 가운데 최상위 급전순위를 확보하고 있다.

무엇보다 올해의 경우도 통영에코파워가 LNG 발전기 가운데 최상위 급전순위 확보 등을 기반으로 하여 60~70% 내외의 가동률 수준 유지가 가능할 것이다. 이러한 환경하에서 최근 유가 상승이 5~6개월의 시차를 두고 SMP 상승을 이끌 것으로 예상됨에 따라 향후 실적개선이 가속화 될 것이다.

이와 같이 통영에코파워 실적개선 가속화로 동사 밸류에이션이 레벨업 될 수 있는 기반이 마련될 수 있을 것이다.

Company Brief

NR

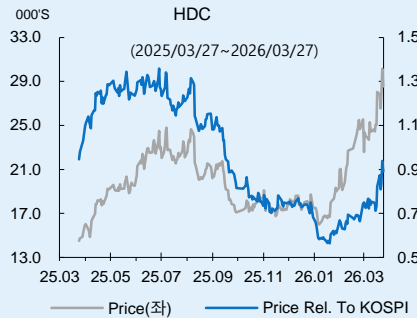
액면가 5,000원
 증가(2026.03.27) 28,550원

Stock Indicator

자본금	299십억원
발행주식수	5,974만주
시가총액	1,706십억원
외국인지분율	22.5%
52주 주가	14,520~30,150원
60일평균거래량	204,170주
60일평균거래대금	4.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.8	57.7	59.9	96.6
상대수익률	28.7	26.0	-0.8	-12.0

Price Trend



FY	2022	2023	2024	2025
매출액(십억원)	5,045	5,908	6,200	6,585
영업이익(십억원)	159	313	345	649
순이익(십억원)	-5	113	146	301
EPS(원)	-86	1,892	2,450	6,057
BPS(원)	42,505	44,863	46,828	51,683
PER(배)		3.6	4.9	3.7
PBR(배)	0.1	0.2	0.3	0.4
ROE(%)	-0.2	4.6	5.7	10.8
배당수익률(%)	4.6	4.4	2.9	1.7
EV/EBITDA(배)	21.3	12.5	12.7	7.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

[RA]

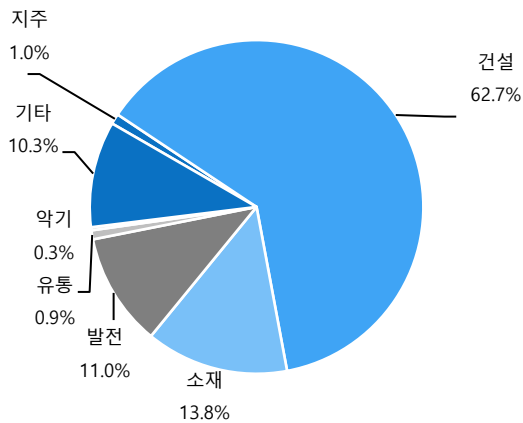
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. HDC 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2021	47,796	3,687	3,855	2,302	1,134	1,898	5.5
2022	50,449	1,585	1,335	370	-51	-86	
2023	59,083	3,126	3,449	2,129	1,131	1,892	3.6
2024	62,003	3,447	3,474	2,603	1,464	2,450	4.9
2025	65,848	6,489	5,488	4,165	3,010	5,038	3.7
2026E	69,489	8,325	7,779	5,912	4,272	7,151	4.0

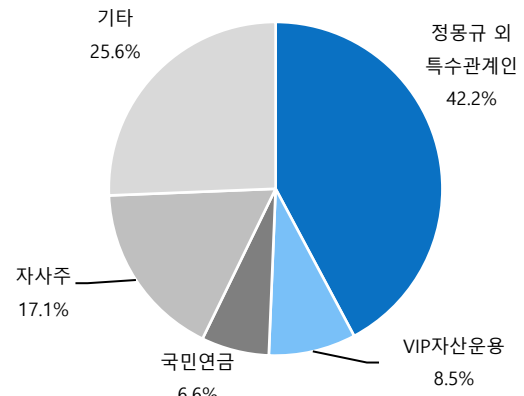
자료: HDC, iM증권 리서치본부

그림1. HDC 매출 구성(2025년 기준)



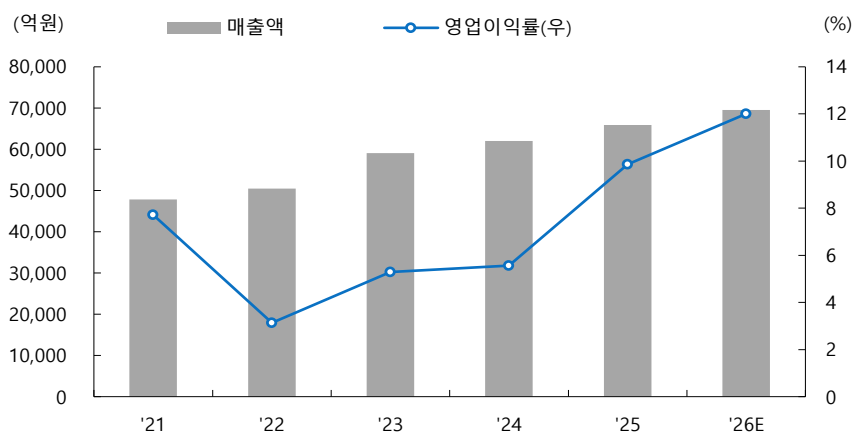
자료: HDC, iM증권 리서치본부

그림2. HDC 주주 분포(2025년 12월 31일 기준)



자료: HDC, iM증권 리서치본부

그림3. HDC 실적 추이



자료: HDC, iM증권 리서치본부

표2. 자기주식 관련 개정 상법 신규조문 대비표

구분	현행	개정안
제341조의3	제341조의3(자기주식의 질취) 회사는 발행주식총수의 20분의 1을 초과하여 자기의 주식을 질권의 목적으로 받지 못한다. 다만, 제341조의2제1호 및 제2호의 경우에는 그 한도를 초과하여 질권의 목적으로 할 수 있다.	제341조의3(자기주식의 권리제한 등) ① 회사는 자기주식에 관하여 제369조의 의결권, 제418조의 신주인수권, 제461조제2항의 주식을 발행받을 권리 및 제462조부터 제462조의4까지의 배당을 받을 권리 등 주주로서의 권리를 행사하지 못한다. ② 회사는 제469조에도 불구하고 자기주식으로 교환 또는 상환 할 수 있는 사채를 발행할 수 없다. ③ 회사가 보유하는 자기주식은 질권의 목적으로 하지 못한다. ④ 회사는 발행주식총수의 20분의 1을 초과하여 자기의 주식을 질권의 목적으로 받지 못한다. 다만, 제341조의2제1호 및 제2호의 경우에는 그 한도를 초과하여 질권의 목적으로 받을 수 있다. ① 회사가 자기주식을 취득한 때에는 그 취득한 날로부터 1년 이내에 소각하여야 한다. ② 제1항에도 불구하고 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우로서 회사가 자기주식보유처분계획을 작성하여 주주총회의 승인을 얻은 때에는 그 승인된 계획에 따라 자기주식을 보유 또는 처분할 수 있다. 1. 회사가 각 주주에게 그가 가진 주식 수에 비례하여 균등한 조건으로 처분하는 경우 2. 회사가 제340조의2 또는 제542조의3에 따라 주식매수선택권을 부여하는 등 임직원 보상의 목적으로 활용하는 경우 3. 회사가 「근로복지기본법」에 따라 우ரி사주매수선택권을 부여하는 등 우ரி사주제도 실시의 목적으로 활용하는 경우 4. 회사가 제360조의2제2항, 제360조의15제2항, 제523조제3호 등 법령이 정하는 바에 따라 활용하는 경우 5. 회사가 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우로서 제434조에 따른 주주총회의 결의로 정관에 그 사유를 규정한 경우 ③ 회사는 제2항에 따른 자기주식보유처분계획을 매년 주주총회에서 승인 받아야 한다. ④ 제2항에 따른 자기주식보유처분계획에는 다음 각 호의 사항을 기재하고 이사 전원이 기명날인 또는 서명하여야 한다. 1. 자기주식의 보유 또는 처분 목적 2. 보유 또는 처분 대상이 되는 자기주식의 종류와 수, 취득방법 3. 보유 개시시점 및 예정된 처분시점을 기준으로 하는 다음 각 목의 사항 가. 자기주식의 종류와 수, 취득방법 나. 발행주식총수에서 자기주식을 제외한 나머지 주식의 종류와 수 다. 발행주식총수 대비 자기주식 비율의 변화 4. 예정된 보유 기간 5. 예정된 처분 시기
제341조의4 (자기주식의 소각의무 등)	(신설)	① 회사가 자기주식을 처분하는 때에는 각 주주가 가진 주식수에 따라 균등한 조건으로 취득하게 하여야 한다. ② 제1항의 규정에도 불구하고 제341조의4제2항제2호부터 제5호까지의 어느 하나에 해당하는 경우 회사는 주주 외의 자에게 자기주식을 처분할 수 있다. ③ 회사가 제2항에 따라 자기주식을 처분하는 경우 다음 각 호의 사항으로서 정관에 규정이 없는 것은 이사회가 결정한다. 다만, 이 법에 다른 규정이 있거나 정관으로 주주총회에서 결정하기로 정한 경우에는 그러하지 아니하다. 1. 처분할 주식의 종류와 수 2. 처분할 주식의 처분기액과 납입기일 3. 주식을 처분할 상대방 및 처분방법 ④ 제417조부터 제419조까지, 제421조, 제422조, 제423조 제2항 및 제3항, 제424조, 제424조의2, 제427조부터제432조까지는 그 성질에 반하지 아니하는 범위에서 자기주식의 처분에 관하여 이를 준용한다.
제342조 (자기주식의 처분)	회사가 보유하는 자기의 주식을 처분하는 경우에 다음 각 호의 사항으로서 정관에 규정이 없는 것은 이사회가 결정한다. 1. 처분할 주식의 종류와 수 2. 처분할 주식의 처분기액과 납입기일 3. 주식을 처분할 상대방 및 처분방법	

자료: 국회, iM증권 리서치본부

표3. 자기주식 관련 개정 상법 신규조문 대비표

구분	현행	개정안
제529조의2 (합병 과정에서 자기주식에 대한 신주배정 금지)	(신설)	회사가 합병하려는 경우에는 합병으로 존속되는 회사는 자신이 보유하는 합병으로 소멸되는 회사의 주식과 합병으로 소멸되는 회사의 자기주식에 대하여 신주를 배정하거나 자기주식을 이전 하여서는 아니 된다.
제530조의13 (분할 또는 분할합병 시의 자기주식에 대한 신주 경 금지)	(신설)	분할 또는 분할합병을 하는 경우 단순분할신설회사, 분할합병 신설회사 또는 분할승계회사는 분할회사의 자기주식에 대하여 신주를 배정하여서는 아니 되고, 분할회사는 자기주식을 단순 분할신설회사, 분할합병신설회사 또는 분할승계회사에 이전하여서는 아니 된다.
제542조의16 (신탁계약에 의한 자기주식 취득)	(신설)	① 상장회사가 신탁계약의 방법으로 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제8조제7항의 신탁업자(이하 이 조에서 “신탁업자”라고 한다)로 하여금 자기주식을 취득하게 한 경우 신탁업자는 신탁계약이 존속하는 기간 동안 자기주식을 처분할 수 없고, 신탁계약의 종료 또는 해지 후 지체없이 회사에 자기주식을 반환하여야 한다. ② 상장회사가 신탁업자로 하여금 자기주식을 취득하게 한 경우 제341조의4를 적용함에 있어서는 신탁업자가 자기주식을 취득한 날을 상장회사가 자기주식을 취득한 날로 본다.

자료: 국회, iM증권 리서치본부

표4. HDC 2025년 자사주 취득 및 처분 현황 (2025년 12월 31일 기준)

취득방법	주식의 종류	기초수량	변동 수량			기말수량	비고	
			취득(+)	처분(-)	소각(-)			
배당 가능 이익 범위 내 취득	장내 직접 취득	보통주	9,710,735	529,285	-	-	10,240,020	-
			-	-	-	-	-	-
	장외 직접 취득		-	-	-	-	-	-
			-	-	-	-	-	-
	공개매수		-	-	-	-	-	-
			-	-	-	-	-	-
	소계(a)	보통주	9,710,735	529,285	-	-	10,240,020	-
			-	-	-	-	-	-
	수탁자 보유물량		-	-	-	-	-	-
			-	-	-	-	-	-
신탁 계약에 의한 취득	현물보유물량	보통주	-	-	-	-	-	-
			-	-	-	-	-	-
			-	-	-	-	-	-
	소계(b)	보통주	-	-	-	-	-	-
			-	-	-	-	-	-
기타 취득(c)			-	-	-	-	-	-
			-	-	-	-	-	-
총 계(a+b+c)	보통주	9,710,735	529,285	-	-	-	10,240,020	-
			-	-	-	-	-	-

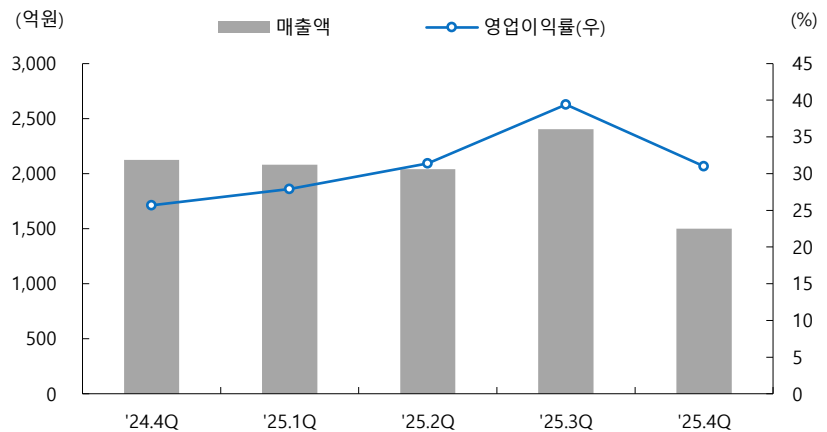
자료: HDC, iM증권 리서치본부

표5. HDC 자사주 보유 현황

취득방법	취득결정 공시일자	주식종류	취득기간	취득목적	최초보유 예상기간	최초 취득수량	변동수량		기말수량	비고
							처분(-)	소각(-)		
배당 가능 이익 범위 내 취득	06.05.12	보통주	06.05.17 ~06.08.11	주가안정 및 주주가치 제고	-	1,000,000	-	-	1,000,000	-
	06.09.27	보통주	06.10.02 ~06.12.28		-	800,000	-	-	800,000	-
	17.01.10	보통주	17.01.11 ~17.03.23		-	2,000,000	-	-	2,000,000	-
	17.04.10	보통주	17.04.11 ~17.06.29		-	1,500,000	-	-	1,500,000	-
	20.02.28	보통주	20.03.02 ~20.05.28		-	2,700,000	-	-	2,700,000	-
	23.03.06	보통주	23.03.07 ~23.05.31		-	3,006,166	-	-	3,006,166	-
	24.02.01	보통주	24.02.02 ~24.04.30		-	1,784,913	-	-	1,784,913	-
	25.03.26	보통주	25.03.27 ~25.06.25		-	529,285	-	-	529,285	-
신탁 계약	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
기타 취득	18.05.01	보통주	-	회사 분할(-)	-	3,080,344	-	-	3,080,344	HDC, HDC현대산업개발 인적분할로 인한 감소(-)
총계						10,240,020	-	-	10,240,020	

자료: HDC, iM증권 리서치본부

그림4. 통영에코파워 분기별 실적 추이



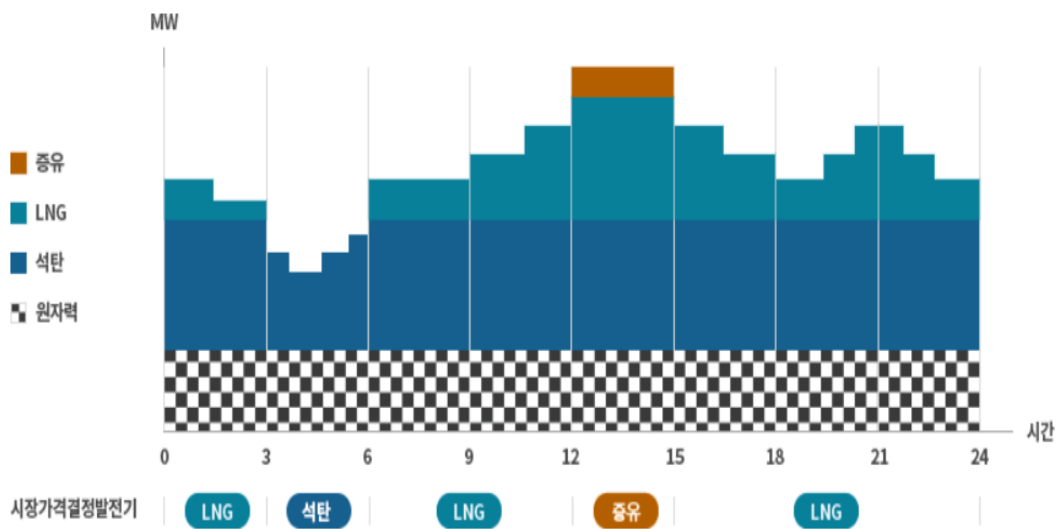
자료: 통영에코파워, iM증권 리서치본부

그림5. 전력거래 절차



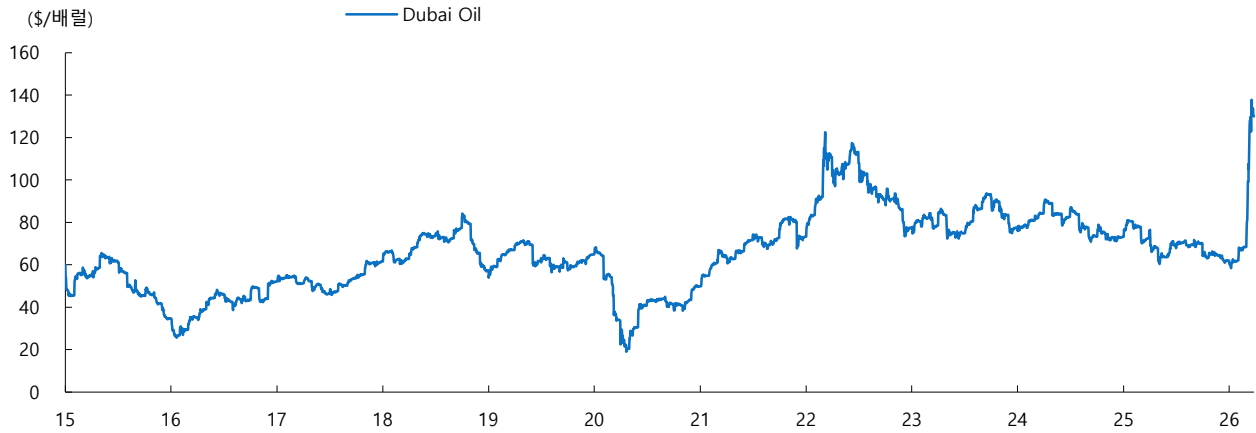
자료: 전력거래소, iM증권 리서치본부

그림6. SMP 결정방법



자료: 전력거래소, iM증권 리서치본부

그림7. 두바이유 가격 추이



자료: Petronet, iM증권 리서치본부

그림8. JCC(Japan Crude Cocktail) 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림9. JKM 천연가스 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림10. SMP(육지) 가격 추이

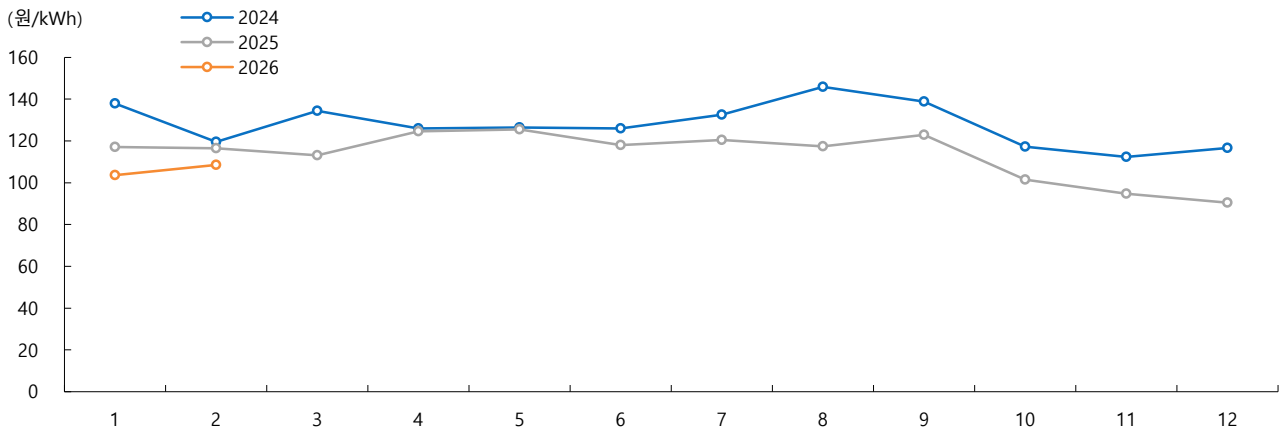
(원/kWh)



자료: KPX, iM증권 리서치본부

그림11. 월별 SMP 추이

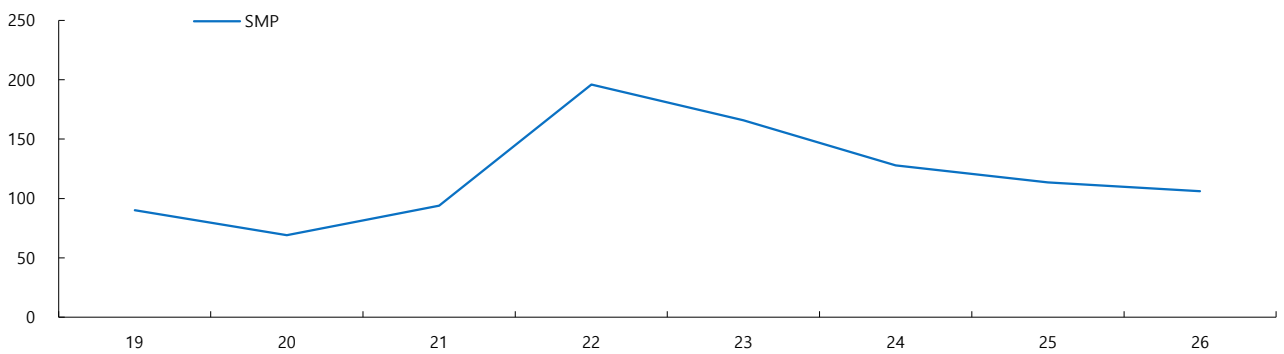
(원/kWh)



자료: KPX, iM증권 리서치본부

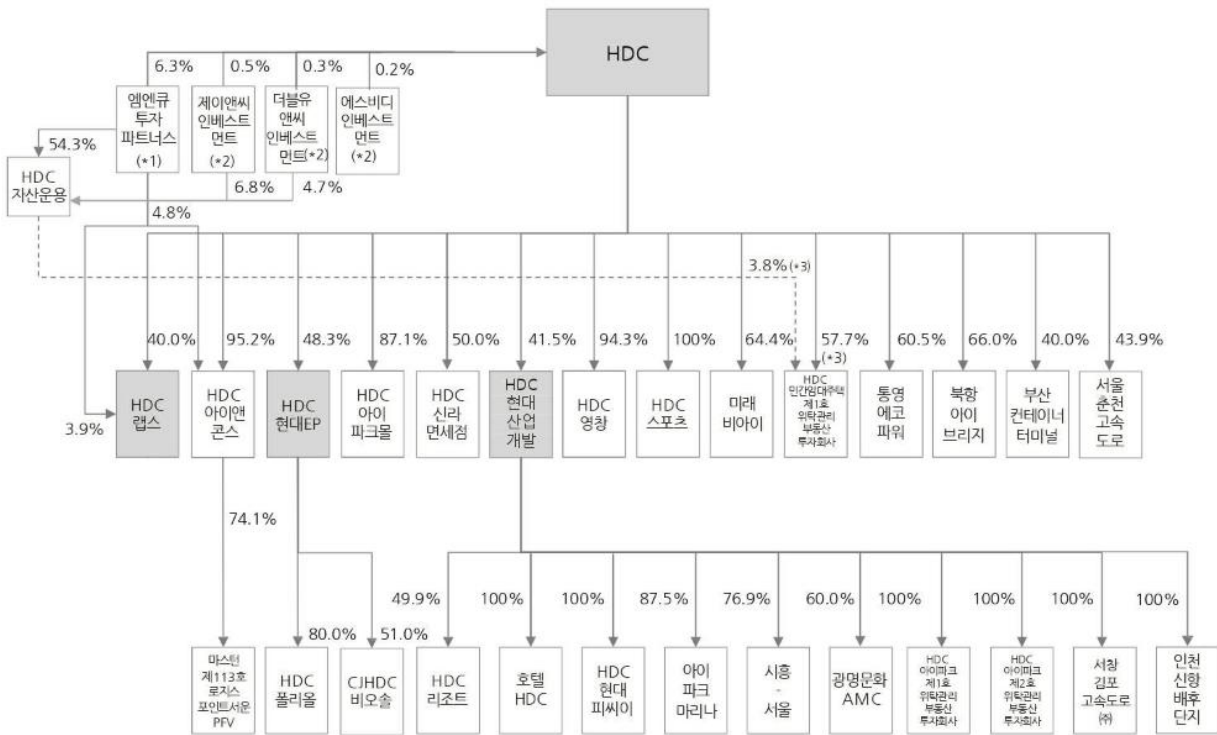
그림12. 연간 SMP 추이

(원/kWh)



자료: KPX, iM증권 리서치본부

그림13. HDC 그룹 소유구조



자료: HDC, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

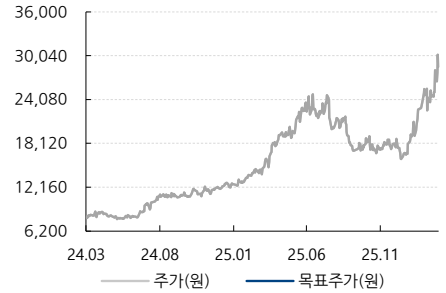
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023	2024	2025	(십억원, %)	2022	2023	2024	2025
유동자산	6,762	6,591	7,159	6,675	매출액	5,045	5,908	6,200	6,585
현금 및 현금성자산	793	756	1,094	1,331	증가율(%)	5.6	17.1	4.9	6.2
단기금융자산	223	330	351	366	매출원가	4,500	5,233	5,450	5,408
매출채권	658	267	1,152	1,281	매출총이익	545	675	750	1,177
재고자산	2,164	2,178	2,525	2,261	판매비와관리비	386	362	405	528
비유동자산	4,830	4,930	5,239	6,011	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,208	2,467	2,787	3,017	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	70	54	53	50	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	11,592	11,521	12,398	12,686	영업이익	159	313	345	649
유동부채	4,357	4,180	4,830	4,432	증가율(%)	-57.0	97.2	10.3	88.2
매입채무	353	403	380	322	영업이익률(%)	3.1	5.3	5.6	9.9
단기차입금	1,534	892	1,025	1,050	이자수익	111	105	96	82
유동성장기부채	443	748	986	642	이자비용	101	102	127	182
비유동부채	2,403	2,427	2,470	2,825	지분법이익(손실)	-2	3	-11	-14
사채	689	578	292	624	기타영업외손익	-34	-15	-9	-32
장기차입금	500	935	1,325	1,371	세전계속사업이익	134	345	347	549
부채총계	6,760	6,606	7,300	7,257	법인세비용	97	132	87	132
자배주주지분	2,417	2,538	2,641	2,921	세전계속이익률(%)	2.6	5.8	5.6	8.3
자본금	299	299	299	299	당기순이익	-	-	-	-
자본잉여금	600	600	600	600	순이익률(%)	-	-	-	-
이익잉여금	3,558	3,650	3,771	4,053	자배주주귀속 순이익	-5	113	146	301
기타자본항목	-1,917	-1,868	-1,871	-1,864	기타포괄이익	33	-25	-20	-9
비자배주주지분	2,416	2,377	2,458	2,508	총포괄이익	70	188	240	408
자본총계	4,833	4,915	5,099	5,429	자배주주귀속총포괄이익	19	100	129	296

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023	2024	2025		2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	-1,414	244	509	467	주당지표(원)				
당기순이익	-	-	-	-	EPS	-86	1,892	2,450	5,038
유형자산감가상각비	93	115	118	142	BPS	42,505	44,863	46,828	51,683
무형자산상각비	9	9	10	9	CFPS	1,770	4,502	5,433	7,565
지분법관련손실(이익)	-2	3	-11	-14	DPS	250	300	350	450
투자활동 현금흐름	799	-466	-476	-249	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-	333	306	-	PER		3.6	4.9	3.7
무형자산의 처분(취득)	5	7	14	10	PBR	0.1	0.2	0.3	0.4
금융상품의 증감	-2	3	-11	-14	PCR	3.1	1.5	2.2	2.5
재무활동 현금흐름	739	192	297	15	EV/EBITDA	21.3	12.5	12.7	7.9
단기금융부채의증감	1,676	904	1,413	559	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	114	369	253	65	ROE	-0.2	4.6	5.7	10.8
자본의증감	-	-20	-15	-27	EBITDA이익률	5.2	7.4	7.6	12.1
배당금지급	-48	-46	-49	-18	부채비율	139.9	134.4	143.2	133.7
현금및현금성자산의증감	124	-29	330	234	순부채비율	44.5	42.1	42.8	36.7
기초현금및현금성자산	669	793	756	1,094	매출채권회전율(x)	7.7	12.8	8.7	5.4
기말현금및현금성자산	793	756	1,093	1,331	재고자산회전율(x)	2.8	2.7	2.6	2.8

자료 : HDC, iM증권 리서치본부

HDC 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-21	NR			



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 기관투자가 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. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 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	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%	-