

2026.07.27

iM증권

IPARK현대산업개발

(294870)

2Q26 Re: 2027년까지 이익 개선 지속될 것

투자의견 Buy, 목표주가 28,000원 유지

IPARK현대산업개발에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 28,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 기준 P/B 0.50배, P/E 4.5배에 해당한다. 2Q26 고무적인 이익 개선 흐름을 보여주었고, 서울원 아이파크의 공사 스케줄을 감안 시 이러한 이익 개선세는 최소 2027년까지는 이어질 것으로 예상된다. 현재 주가 기준 배당 수익률도 보수적으로 2026년 4.6%, 2027년 5.8%로 추정되고, 12개월 기준 선행 P/E, P/B는 각각 3.3배와 0.37배에 불과하여 굉장한 Deep Value 구간에 위치하여 있다. 다만 영업정지 관련 리스크를 감안 시 밸류에이션의 상단은 제한되어 있다고 판단한다.

2Q26 영업이익 컨센서스 부합

연결 기준 IPARK현산의 2Q26 매출액은 9,146억원(-21.4% YoY), 영업이익 1,227억원(+52.9% YoY, OPM 13.4%)을 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스에 부합했다. 전년동기 매출 감소에도 자체, 외주주택 수익률 개선으로 전년동기대비 영업이익이 크게 증가하였다.

자체주택 매출액은 2,358억원(+11.2% YoY), GPM은 32.5%(-5.9%p YoY)를 기록했다. QoQ로는 매출이 63% 증가하였다. GPM 40%대 이상의 서울원 아이파크(공사비 2.9조원) 기성률이 이번 분기 6% 상승하여(매출액 1,600여억원 추정), 매출은 크게 늘어났고, 수익성도 매우 견조했다. 외주주택 매출액은 5,541억원(-23.3% YoY), GPM은 16.3%(+7.6%p YoY)를 기록했다. 2025년 매출에 크게 기여했던 고원가 대형 현장들이 준공되며 매출은 YoY 크게 감소했으나, 오히려 매출총이익은 전년동기대비 늘어났다. 향후에는 운정 아이파크 포레스트(공사비 1.2조원), 천안 아이파크 3~6 단지 매출 기여가 확대되며 QoQ 매출 증가와 수익성 개선을 기대할 수 있다.

2Q26 분양 물량은 2,937세대(상반기 누적 5,030세대)로 연간 가이던스 1.3만세대 대비 39%를 달성했다. 3Q 6,337세대, 4Q 1,676세대의 분양이 예정되어 있다. 이 중 자체사업장인 청주 가경 IPK 7, 8(1,583세대), 천안 IPK 3(854세대)의 분양률이 특히 중요할 것으로 판단한다.

2026년, 2027년 영업이익 각각 +101%, 31% YoY

IPARK현산의 매출액의 QoQ 증가, 그리고 수익성의 YoY 개선 흐름은 2027년까지 유효할 것으로 예상된다. 서울원 아이파크의 기성률은 2026년말까지 39%까지 예상되고, 2027년에 가장 많은 매출이 발생할 것으로 예상된다(약 1조원, 기성률 2027년말까지 기성률 75% 추정). 외주주택도 운정 아이파크 포레스트(1.2조원), 천안 아이파크 시티(합계 1.5조원)의 매출 기여가 확대될 것으로 예상된다. 건축 부문도 복정 역세권 개발(1.4조원)은 연말, 잠실 마이스(0.5조원)는 2027년부터 착공을 시작하여 다시 외형이 증가할 것으로 예상된다. 2027년 매출액으로 4.7조원(+25.8% YoY), 영업이익을 6,560억원(+31.0% YoY)으로 추정한다. 현재의 배당 정책(별도 순이익의 20% 이상)을 적용하면 현재 주가 기준 배당수익률은 2026년 4.6%(주당 배당금 1,100원), 2027년 5.8%(주당 배당금 1,400원)이다.

IPARK현산은 3건의 주요 재판이 진행 중(광주 학동건, 광주 화정건)이며, 광주 학동건은 형사 재판 대법원 판결(IPARK현산 일부 유죄) 이후 영업정지 취소 소송(8개월) 2심 진행 중이다(1심 IPARK현산 패소). 2심 3차 변론 기일은 9월 예정되어 있고, 최종

Company Brief

Buy (Maintain)

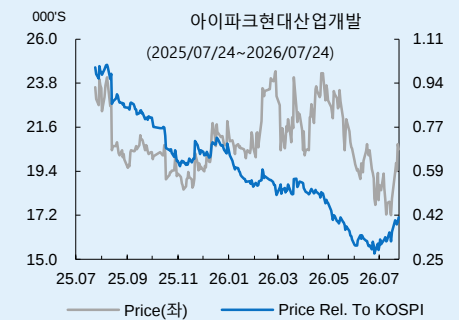
목표주가(12M)	28,000원(유지)
증가(2026.07.24)	20,500원
상승여력	36.6%

Stock Indicator

자본금	330십억원
발행주식수	6,591만주
시가총액	1,351십억원
외국인지분율	16.8%
52주 주가	17,210~24,400원
60일평균거래량	241,086주
60일평균거래대금	5.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.8	-10.7	0.0	-10.9
상대수익률	36.2	-11.8	-31.6	-120.2

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	4,147	3,707	4,663	4,662
영업이익(십억원)	249	500	656	500
순이익(십억원)	158	337	455	342
EPS(원)	2,400	5,119	6,907	5,191
BPS(원)	48,747	52,334	58,560	63,069
PER(배)	9.1	4.0	3.0	3.9
PBR(배)	0.4	0.4	0.3	0.3
ROE(%)	4.9	9.8	11.8	8.2
배당수익률(%)	3.2	5.4	6.8	4.9
EV/EBITDA(배)	9.8	5.3	4.1	5.3

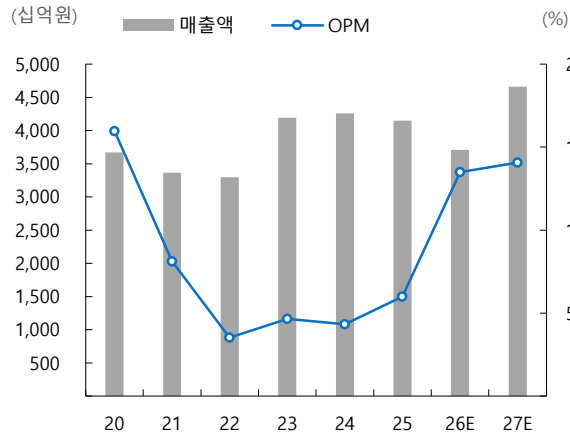
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

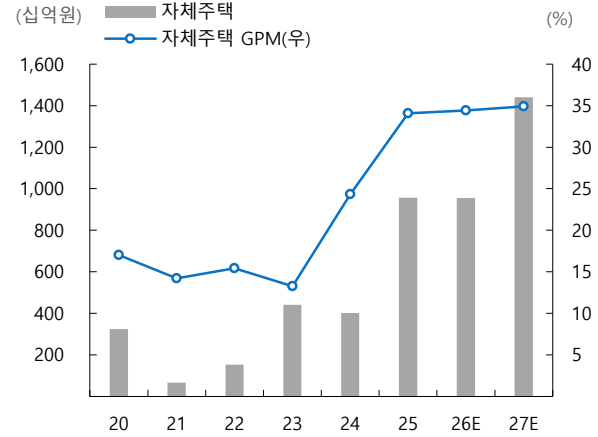
변론이라는 가정 하에 2심 재판 결과는 연말까지 나올 것으로 예상된다. 광주 화정 건은 형사 재판 항소심 진행 중이며(1심 IPARK현산 일부 유죄), 영업정지 취소소송(1년)은 형사 재판 결과를 확인하고 진행될 것으로 예상된다. 영업정지가 최종 확정되면 신규 수주 등 영업활동에 차질이 발생할 수 있다.

그림1. IPARK현산 매출액 및 OPM 추이



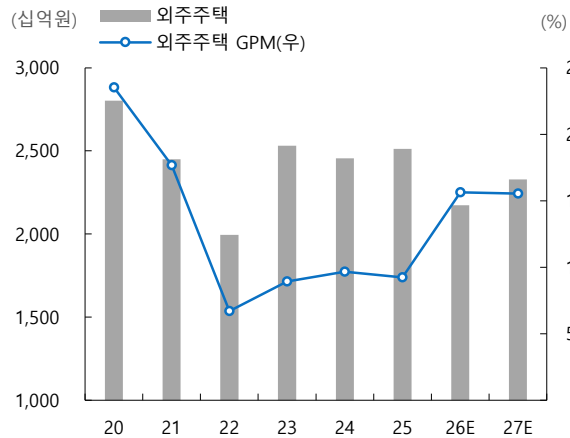
자료: IPARK현대산업개발, iM증권 리서치본부

그림2. IPARK현산 자체주택 매출액 추이 전망



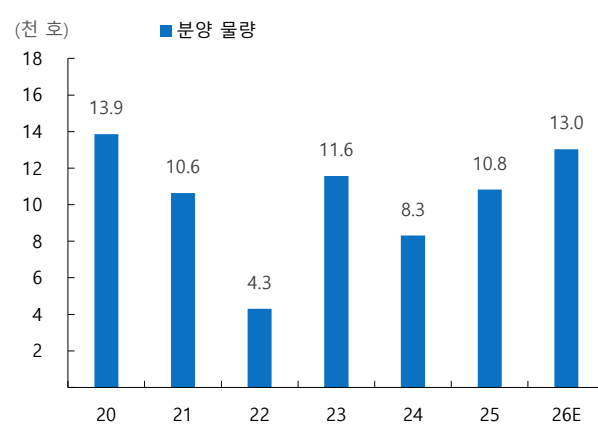
자료: IPARK현대산업개발, iM증권 리서치본부

그림3. IPARK현산 외주주택 매출액 추이 전망



자료: IPARK현대산업개발, iM증권 리서치본부

그림4. IPARK현산 분양 물량 추이



자료: IPARK현대산업개발, iM증권 리서치본부

IPARK현대산업개발 주요 사업지 매출 기여 예상(별도 기준)

구분	사업지	매출액	매출 기여(예상)						공사기간
			2025	2026	2027	2028	2029	2030	
자체주택	서울원 아이파크	2.9조원							24.11~28.07
	청주가경 7,8	0.8조원							26년 착공 예정
	공릉 역세권 개발	0.4조원							27년 착공 예정
	천안 아이파크 시티 3	0.5조원							26년 착공 예정
외주주택	천안 아이파크 시티 1,2,4~6	1.5조원							24~26 착공 예정
	써티오씨엘(1~9)	1.3조원							21~27년 착공 예정
	운정 아이파크 시티	1.2조원							25.10~28.12
	용산 철도병원	0.3조원							27년 착공 예정
일반건축	복정 역세권	1.4조원							26년 착공 예정
	청라의료복합	0.7조원							27년 착공 예정
	잠실MICE	0.5조원							27년 착공 예정

자료: iM증권 리서치본부

주: 1) 용산 철도병원은 IPARK현대산업개발의 자리차가 시행하여 연결 기준으로는 공사비 매출 인식은 없음, 준공 후 운영 수익 기여

2) 자체주택은 분양 수입금(서울원 아이파크는 준공 후 운영 수익 별도), 외주주택 및 일반건축은 도급금액 기준, 위 금액과 공사기간은 변경될 수 있음

표2. IPARK현대산업개발 2Q26P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q26P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q25	YoY %	2Q26E	Diff %	2Q26E	Diff %
매출액	914.6	1,163	-21.4	971	-5.8	936	-2.3
영업이익	123	80	52.9	121	1.8	104	18.0
세전이익	119	74	61.8	110	9.0	90	32.7
지배주주순이익	84	53	58.9	83	1.4	65	28.8
영업이익률	13.4	6.9	6.5	12.4	1.0	7.0	6.4
지배주주순이익률	9.2	4.5	4.6	8.5	0.7	6.0	3.2

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. IPARK현대산업개발 2026E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2026E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2025	YoY %	2026E	Diff %	2026E	Diff %
매출액	3,707	4,147	-10.6	3,932	-5.7	3,690	0.5
영업이익	500	249	101.3	510	-1.9	456	9.7
세전이익	472	213	121.3	481	-1.8	405	16.6
지배주주순이익	337	158	113.3	355	-4.9	292	15.5
영업이익률	13.5	6.0	7.5	13.0	0.5	12.4	1.1
지배주주순이익률	9.1	3.8	5.3	9.0	0.1	7.9	1.2

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표4. IPARK현대산업개발 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	3,707	4,663	3,690	4,853	0.5	-3.9
영업이익	500	656	456	683	9.7	-4.0
영업이익률	13.5	14.1	12.4	14.1	1.1	0.0
세전이익	472	628	405	632	16.6	-0.6
지배주주순이익	337	455	292	458	15.5	-0.6
지배주주순이익률	9.1	9.8	7.9	9.4	1.2	0.4
EPS	5,119	6,907	4,427	6,947	15.6	-0.6
BPS	52,334	58,560	52,492	58,757	-0.3	-0.3
ROE	9.8	11.8	8.4	11.8	1.4	0.0

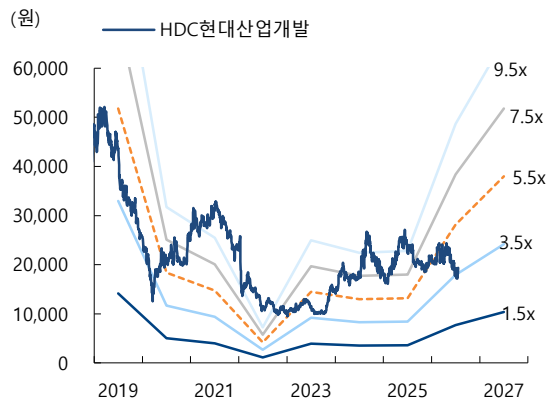
자료: iM증권

표5. IPARK현대산업개발 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	비고
EPS (원)	2,679	764	2,626	2,363	2,400	5,119	6,907	
BPS (원)	43,659	43,913	45,640	47,257	48,815	52,334	58,560	
고점 P/E (배)	12.3	33.8	6.1	11.3	11.3			최근 5년 평균: 14.9
평균 P/E (배)	10.4	17.4	4.4	8.2	8.8			최근 5년 평균: 9.8
저점 P/E (배)	7.8	12.8	3.6	5.9	6.7			최근 5년 평균: 7.4
고점 P/B (배)	0.75	0.59	0.35	0.56	0.56			최근 5년 평균: 0.56
평균 P/B (배)	0.64	0.30	0.25	0.41	0.43			최근 5년 평균: 0.41
저점 P/B (배)	0.48	0.22	0.21	0.30	0.33			최근 5년 평균: 0.31
ROE(%)	6.1	1.7	5.8	5.0	4.9	9.8	11.8	
적용 BPS (원)						55,966		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)						0.50		최근 5년 중상단
목표주가 (원)						28,000		Target P/E 4.5x
전일 증가 (원)						20,500		12m fwd P/E 3.3x, P/B 0.37x
상승 여력						36.6		

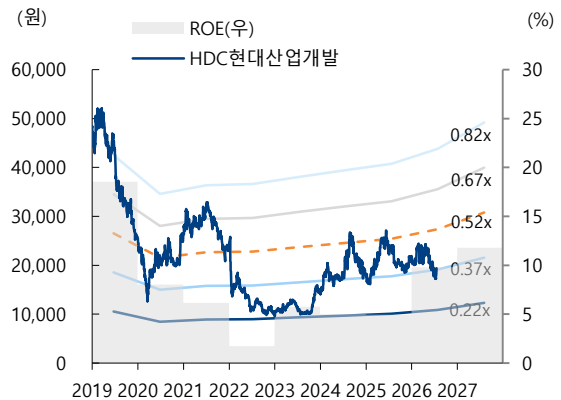
자료: iM증권 리서치본부

그림1. IPARK현대산업개발 P/E Band



자료: IPARK현대산업개발, iM증권

그림2. IPARK현대산업개발 P/B Band



자료: IPARK현대산업개발, iM증권

표6. IPARK현대산업개발 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26	4Q26	2025	2026E	2027E
매출액	906	1,163	1,053	1,025	674	915	1,003	1,116	4,147	3,707	4,663
YoY	-5.2	7.0	-3.3	-8.9	-25.6	-21.4	-4.8	8.8	-2.6	-10.6	25.8
자재주택	227	212	315	202	144	235.8	255	320	957	955	1,440
YoY	205.8	302.5	259.5	8.6	-36.5	11.2	-19.0	58.1	138.6	-0.2	50.8
외주주택	504	722	611	675	420	554	585	614	2,513	2,174	2,329
YoY	-1.1	7.9	0.2	1.2	-16.6	-23.3	-4.3	-9.0	2.3	-13.5	7.2
토목	62	77	65	75	50.9	60	99	97	278	307	421
YoY	-19.1	-7.0	-11.2	-1.4	-17.2	-22.4	51.9	30.1	-9.6	10.2	37.3
건축	51	84	10	12.0	2.9	4	7	21	158	35	229
YoY	-77.0	-61.1	-96.0	-91.7	-94.3	-95.6	-29.1	75.6	-81.2	-77.9	558.5
해외/기타	62	68	52	61	56	61	57	63	242	237	243
YoY	-14.6	2.8	-22.0	18.5	-9.9	-9.4	10.4	3.1	-5.4	-2.1	2.6
매출총이익	107	147	130	208	129	183	190	219	592	720	928
YoY	29.2	30.4	32.9	90.9	21.0	24.0	46.1	5.1	47.2	21.7	29.0
자재주택	73	81	90	82	52	77	88	112	326	328.6	503
외주주택	34	63	30	106	69	90	87	94	233	339.9	362
토목	9	8	-3	0	3	8	6	5	13	21.6	23
건축	-17	-6.2	1	12	0	0	0	1	-10	0.7	12
해외/기타	9	1	12	8	4	8	9	8	30	29.0	29
매출총이익률(GPM)	11.8	12.7	12.3	20.3	19.1	20.0	18.9	19.6	14.3	19.4	19.9
자재주택	32.1	38.4	28.5	40.4	36.1	32.5	34.5	34.9	34.1	34.4	34.9
외주주택	6.7	8.7	4.9	15.7	16.5	16.3	14.8	15.2	9.3	15.6	15.5
토목	13.9	10.3	-4.1	-0.5	5.7	13.1	6.2	4.9	4.8	7.0	5.4
건축	-34.1	-7.4	10.7	103.4	2.3	-7.5	1.1	4.2	-6.5	2.1	5.3
해외/기타	14.3	1.8	22.6	13.8	8.1	13.2	15.1	12.4	12.4	12.2	12.0
판매관리비	53	67	57	167	49	60	55	56	343	219	273
판매비율(%)	5.8	5.8	5.4	16.3	7.2	6.5	5.5	5.0	8.3	5.9	5.8
영업이익	54	80	73	41	80	123	135	163	249	500.4	656
YoY	29.8	49.1	53.8	-1.0	48.4	52.9	84.4	294.1	34.7	101.3	31.0
영업이익률(OPM)	6.0	6.9	6.9	4.0	11.9	13.4	13.4	14.6	6.0	13.5	14.1
영업외손익	4	-6	-14	-19	-9	-3	-7	-8	-35	-28	-28
세전이익	58	74	59	23	71	119	127	155	213	472	628
순이익	54	53	40	11	49	84	92	112	158	337	455
지배주주순이익	54	53	40	11	49	84	92	112	158	337	455
YoY	77.8	11.2	21.9	-74.7	-9.0	58.9	131.8	880.9	1.6	113.3	34.9
순이익률(%)	6.0	4.5	3.8	1.1	7.3	9.2	9.2	10.0	3.8	9.1	9.8

자료: Dart, iM증권

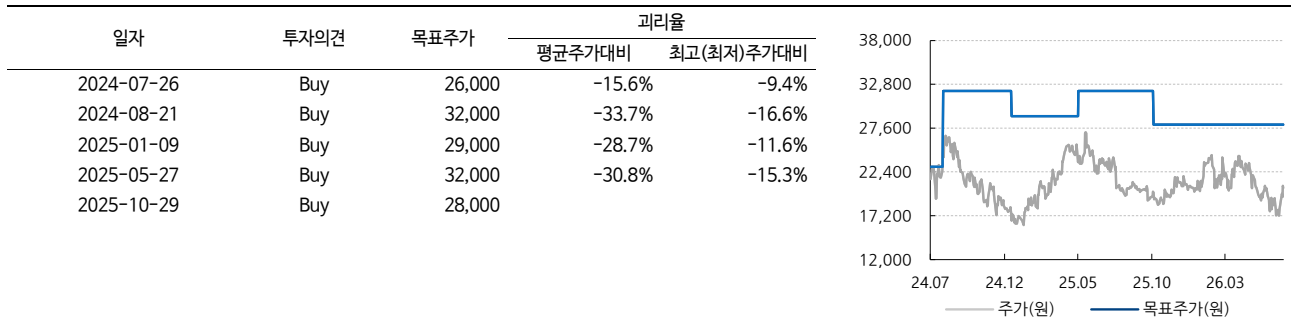
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	4,718	4,760	4,963	5,083	매출액	4,147	3,707	4,663	4,662
현금 및 현금성자산	884	754	778	903	증가율(%)	-2.6	-10.6	25.8	0.0
단기금융자산	410	410	410	410	매출원가	3,555	2,987	3,734	3,889
매출채권	1,510	1,504	1,589	1,586	매출총이익	592	720	928	773
재고자산	1,506	1,573	1,636	1,635	판매비와관리비	343	219	273	273
비유동자산	2,881	2,529	2,700	2,776	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	839	472	612	659	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	14	-	-	-	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	7,599	7,289	7,662	7,859	영업이익	249	500	656	500
유동부채	3,292	2,509	2,451	2,350	증가율(%)	34.7	101.3	31.0	-23.8
매입채무	159	862	903	902	영업이익률(%)	6.0	13.5	14.1	10.7
단기차입금	1,382	985	970	955	이자수익	69	72	75	75
유동성장기부채	342	303	217	132	이자비용	70	67	67	67
비유동부채	1,095	1,274	1,320	1,365	지분법이익(손실)	-10	-11	-11	-10
사채	320	321	321	321	기타영업외손익	-25	-25	-25	-26
장기차입금	459	638	684	729	세전계속사업이익	213	472	628	472
부채총계	4,386	3,784	3,771	3,716	법인세비용	55	135	173	130
지배주주지분	3,213	3,506	3,891	4,144	세전계속이익률(%)	5.1	12.7	13.5	10.1
자본금	330	330	330	330	당기순이익	158	337	455	342
자본잉여금	1,606	1,606	1,606	1,606	순이익률(%)	3.8	9.1	9.8	7.3
이익잉여금	1,315	1,609	1,994	2,248	지배주주귀속 순이익	158	337	455	342
기타자본항목	-37	-37	-37	-37	기타포괄이익	1	2	2	2
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	159	340	458	344
자본총계	3,213	3,506	3,891	4,144	지배주주귀속총포괄이익	159	340	458	344

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	3	203	713	785	주당지표 (원)				
당기순이익	158	337	455	342	EPS	2,400	5,119	6,907	5,191
유형자산감가상각비	-	49	51	53	BPS	48,747	52,334	58,560	63,069
무형자산상각비	-	3	3	4	CFPS	2,400	5,901	7,727	6,047
지분법관련손실(이익)	-10	-11	-11	-10	DPS	700	1,100	1,400	1,000
투자활동 현금흐름	-73	-121	-129	-139	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-118	-89	-91	-100	PER	9.1	4.0	3.0	3.9
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.4	0.4	0.3	0.3
금융상품의 증감	88	-	-	-	PCR	9.1	3.5	2.7	3.4
재무활동 현금흐름	126	-301	-124	-143	EV/EBITDA	9.8	5.3	4.1	5.3
단기금융부채의증감	-	-40	-2	-2	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-39	-85	-85	ROE	4.9	9.8	11.8	8.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.2	14.9	15.2	11.9
배당금지급	-45	-44	-70	-89	부채비율	136.5	107.9	96.9	89.7
현금및현금성자산의증감	60	-130	24	125	순부채비율	37.7	30.9	25.8	19.9
기초현금및현금성자산	825	884	754	778	매출채권회전율(x)	2.5	2.5	3.0	2.9
기말현금및현금성자산	884	754	778	903	재고자산회전율(x)	2.5	2.4	2.9	2.9

자료 : 아이파크현대산업개발, iM증권 리서치본부

아이파크현대산업개발 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-