

HDC 현대산업개발 (294870)

보법이 다른 PF보증 전략

투자의견

STRONG BUY(유지)

목표주가

30,000 원(유지)

현재주가

19,450 원(11/25)

시가총액

1,282(십억원)

건설/부동산 류태환_02)368-6156_ taehwan.ryu@eugenefn.com

- PF보증 리스크가 부각되며 업계 전반이 신규 보증 제공을 기피하는 가운데, HDC현대산업개발은 기존 보증 제공 사업장들의 사업성이 양호해 보증 리스크에 대한 부담이 낮은 만큼 신규 PF보증 제공 여력을 유지하는 중
- 동사의 브릿지론 보증은 비교적 최근 제공돼 공사비 급등, 금융비용 누적의 영향을 받지 않아 본PF 전환 무난할 것으로 예상. 본PF 보증 사업장 역시 양호한 분양률을 달성하여 리파이낸싱을 통한 보증 해소 가능한 상황
- 그럼에도 본PF 보증을 유지하는 이유는 보증부대출이 일반 PF대출보다 조달금리가 낮아 금융비용을 절감할 수 있으며, 그만큼 사업이익 쉐어 조건에서 확보할 수 있는 이익이 커지기 때문
- 결과적으로 동사에게 PF보증은 '위험'이 아닌 '기회'로 작용하며, 신규 PF보증 제공 여력은 사업주(시행사)의 초기 자금조달이 불확실한 민간 개발시장에서 확실한 수주 경쟁력으로 이어질 전망
- 동사에 대한 투자의견 STRONG BUY, 목표주가 30,000원 유지

주가(원,11/25)	19,450
시가총액(십억원)	1,282

발행주식수	65,907천주
52주 최고가	27,850원
최저가	15,870원
52주 일간 Beta	0.05
60일 평균거래대금	47억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	3.3%

주주구성	
HDC (외 7인)	43.0%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	2.3	-73.0	-57.1
절대기준	0.2	-24.2	-4.9

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	30,000	30,000	-
영업이익(25)	293	293	-
영업이익(26)	451	451	-

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	4,191	4,256	4,186	4,459
영업이익	195	185	293	451
세전손익	237	200	278	460
당기순이익	173	156	213	347
EPS(원)	2,626	2,363	3,225	5,259
증감률(%)	243.6	-10.0	36.5	63.1
PER(배)	5.6	7.6	6.0	3.7
ROE(%)	5.9	5.1	6.7	10.1
PBR(배)	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	8.3	9.3	6.5	3.9

자료: 유진투자증권

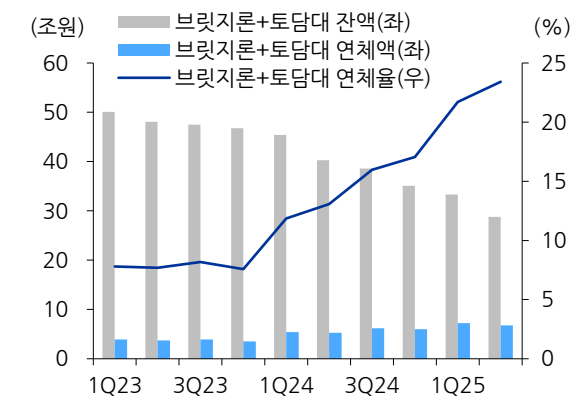


신규 PF 보증 제공 여력 = 수주 경쟁력

민간 개발사업이 좀처럼 회복되지 않는 근본적인 원인은 자금조달 경쟁에 있다. PF 대출 연체율 상승으로 금융기관의 대출 심사 기준은 더욱 강화될 수 밖에 없으며, 건설사가 제공해온 신용공여(연대보증, 채무인수, 자금보충) 또한 사업성 악화로 보증 리스크가 부각되면서 신규 제공이 어려운 상황이다.

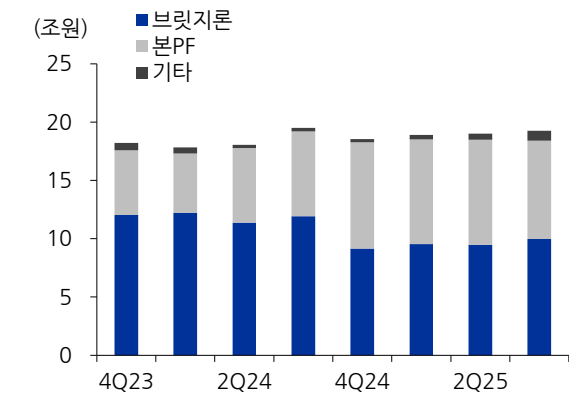
이러한 시장 환경에서 HDC 현대산업개발의 신규 PF 보증 제공 여력은 강력한 경쟁력으로 작용한다. 사업주(시행사)가 우량 프로젝트를 발굴하더라도 브릿지론 조달 불확실성이 해소되지 않으면 사업 착수가 어려운 만큼, 안정적으로 보증을 제공할 시공사를 찾게 되고, 이때 동사가 가장 유력한 선택지로 부상할 전망이다.

도표 1. **소금융권 브릿지론+토지담보대출 추이**



자료: 금융위원회, 금융감독원, 유진투자증권
주) 채무보증 미포함

도표 2. **10대 건설사 非정비사업 PF 보증 추이**



자료: DART, 유진투자증권

도표 3. **우발채무 현황(도급) - 3Q25 실적발표 중**

구 분	사업지	지역	분양률	만기	비 고
미착공	천안아이파크시티 4 단지	기타 지방	-	2025년 11월	26년 상반기 분양 예정
	천안아이파크시티 5 단지	기타 지방	-	2025년 11월	26년 상반기 분양 예정
	천안아이파크시티 6 단지	기타 지방	-	2025년 11월	26년 상반기 분양 예정
	포항 2 차	기타 지방	-	2026년 2월	26년 분양 예정
착공	춘천 레이크시티 2 차	기타 지방	100%	2025년 11월	차환 예정
	군산 레이크시티 아이파크	기타 지방	78%	2025년 11월	차환 예정
	익산 부송 아이파크	기타 지방	100%	2025년 11월	차환 예정
	청라 오피스텔	수도권	100%	2025년 11월	분양수입금 상환 예정
	음성 아이파크	기타 지방	97%	2025년 12월 외	분양수입금 상환 예정
	서울숲 IPARK 리버포레 2 차	서울	100%	2026년 3월	분양수입금 상환 예정
	평택 고덕 2 차 아이파크	수도권	100%	2026년 4월 외	분양수입금 상환 중

자료: HDC 현대산업개발, 유진투자증권

도표 4. 실적 추정

(단위 : 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	906	1,163	1,053	1,064	1,025	1,159	1,070	1,204	4,186	4,459	5,238
YoY (%)	(5.2)	7.0	(3.3)	(5.4)	13.2	(0.3)	1.6	13.1	(1.6)	6.5	17.5
자체주택	227	212	315	243	253	285	264	296	997	1,098	1,227
YoY (%)	205.8	302.5	259.5	30.5	11.1	34.6	(16.3)	22.0	148.8	10.1	11.8
외주주택	504	722	611	689	599	677	625	703	2,527	2,605	2,946
YoY (%)	(1.1)	7.9	0.2	3.4	18.9	(6.3)	2.2	2.0	2.9	3.1	13.1
토목	62	77	65	63	59	67	62	69	266	257	251
YoY (%)	(19.1)	(7.0)	(11.3)	(16.9)	(3.8)	(13.0)	(5.0)	10.2	(13.5)	(3.4)	(2.3)
건축	51	84	10	13	59	67	62	69	158	256	567
YoY (%)	(77.0)	(61.1)	(96.0)	(91.2)	14.9	(20.8)	509.1	444.7	(81.1)	62.0	121.1
매출총이익	107	147	130	143	154	177	169	190	527	690	813
YoY (%)	29.2	30.4	32.9	31.5	44.5	20.4	30.0	32.4	31.1	30.9	17.9
GPM (%)	11.8	12.7	12.3	13.5	15.0	15.3	15.8	15.8	12.6	15.5	15.5
자체주택	73	81	90	75	78	91	86	96	319	352	405
GPM (%)	32.1	38.4	28.5	31.0	31.0	32.0	32.5	32.5	32.0	32.0	33.0
외주주택	34	63	30	59	60	68	66	74	185	267	309
GPM (%)	6.7	8.7	4.9	8.5	10.0	10.0	10.5	10.5	7.3	10.3	10.5
토목	9	8	(3)	4	6	7	6	7	18	26	28
GPM (%)	13.9	10.3	(4.1)	7.0	10.0	10.0	10.5	10.5	6.8	10.3	11.0
건축	(17)	(6)	1	1	4	5	5	6	(22)	20	45
GPM (%)	(34.1)	(7.4)	10.7	7.0	7.0	7.5	8.0	8.0	(13.7)	7.6	8.0
판관비	53	67	57	58	53	68	55	63	234	239	241
판관비율 (%)	5.8	5.8	5.4	5.5	5.2	5.9	5.1	5.2	5.6	5.4	4.6
영업이익	54	80	73	85	101	109	114	127	293	451	571
YoY (%)	29.8	49.1	53.8	104.3	86.2	36.2	56.1	48.8	58.4	54.1	26.8
OPM (%)	6.0	6.9	6.9	8.0	9.8	9.4	10.6	10.5	7.0	10.1	10.9
세전이익	58	74	59	87	103	111	117	129	278	460	585
순이익	54	53	40	66	78	84	88	97	213	347	440
지배주주순이익	54	53	40	66	78	84	88	97	213	347	440
YoY (%)	77.8	11.2	21.9	45.7	43.4	58.5	121.5	47.6	36.5	63.1	27.1
신규수주	1,089	1,766	1,580	3,800	1,290	1,290	1,290	1,290	8,234	5,160	5,240
자체주택	0	100	0	0	150	150	150	150	100	600	600
외주주택	1,052	1,623	1,580	3,800	1,000	1,000	1,000	1,000	8,055	4,000	4,000
토목	36	43	0	0	70	70	70	70	79	280	320
건축	0	0	0	0	70	70	70	70	0	280	320
수주잔고	31,566	32,213	32,798	35,590	35,911	36,104	36,382	36,534	35,590	36,534	36,783
자체주택	9,331	9,211	8,997	8,754	8,651	8,516	8,402	8,256	8,754	8,256	7,629
외주주택	17,693	18,584	19,792	22,903	23,304	23,626	24,001	24,298	22,903	24,298	25,352
토목	1,365	1,308	1,139	1,076	1,087	1,090	1,098	1,099	1,076	1,099	1,168
건축	3,177	3,110	2,870	2,858	2,869	2,872	2,881	2,881	2,858	2,881	2,635

자료: HDC 현대산업개발, 유진투자증권

HDC현대산업개발(294870.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	7,016	7,462	8,211	8,609	9,114
유동자산	4,987	5,380	5,718	6,136	6,648
현금성자산	1,035	1,322	2,039	2,131	2,228
매출채권	1,935	1,749	1,787	1,919	2,142
재고자산	1,507	1,854	1,433	1,621	1,809
비유동자산	2,029	2,081	2,492	2,473	2,466
투자자산	1,534	1,585	1,685	1,719	1,754
유형자산	484	485	795	742	700
기타	11	12	12	12	12
부채총계	4,008	4,347	4,938	5,032	5,169
유동부채	3,148	3,510	3,809	3,894	4,021
매입채무	1,117	1,320	1,230	1,391	1,634
유동성이자부채	1,627	1,793	2,178	2,098	1,978
기타	403	398	401	406	410
비유동부채	861	837	1,129	1,138	1,148
비유동이자부채	562	587	871	871	871
기타	298	250	258	267	277
자본총계	3,008	3,115	3,273	3,577	3,945
지배지분	3,008	3,115	3,273	3,577	3,945
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,603	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,097	1,199	1,368	1,672	2,040
기타	(22)	(20)	(31)	(31)	(31)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,008	3,115	3,273	3,577	3,945
총차입금	2,189	2,380	3,049	2,969	2,849
순차입금	1,154	1,058	1,010	837	621

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	640	314	(271)	288	369
당기순이익	173	156	213	347	440
자산상각비	60	58	61	92	87
기타비현금성손익	194	157	96	10	10
운전자본증감	222	13	(625)	(160)	(168)
매출채권감소(증가)	(362)	83	(39)	(133)	(223)
재고자산감소(증가)	78	(211)	88	(188)	(188)
매입채무증가(감소)	(130)	205	(76)	161	243
기타	637	(64)	(598)	(1)	(1)
투자현금	(143)	(98)	276	(97)	(105)
단기투자자산감소	(60)	(12)	96	(24)	(25)
장기투자증권감소	0	(5)	(34)	(5)	(5)
설비투자	65	34	62	36	42
유형자산처분	0	0	1	0	0
무형자산처분	(1)	(3)	(2)	(3)	(3)
재무현금	(504)	47	603	(123)	(192)
차입금증가	(436)	92	658	(80)	(120)
자본증가	(60)	(45)	(55)	(43)	(72)
배당금지급	40	45	45	43	72
현금 증감	(6)	266	612	68	71
기초현금	564	558	825	1,437	1,505
기말현금	558	825	1,437	1,505	1,576
Gross Cash flow	426	370	390	449	537
Gross Investment	(139)	73	444	233	248
Free Cash Flow	565	297	(55)	215	289

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,186	4,459	5,238
증가율(%)	27.1	1.6	(1.6)	6.5	17.5
매출원가	3,810	3,854	3,660	3,769	4,425
매출총이익	381	402	527	690	813
판매 및 일반관리비	185	217	234	239	241
기타영업손익	(7)	17	8	2	1
영업이익	195	185	293	451	571
증가율(%)	67.8	(5.5)	58.4	54.1	26.8
EBITDA	255	243	354	543	658
증가율(%)	57.0	(4.8)	45.8	53.5	21.2
영업외손익	42	16	(15)	10	14
이자수익	95	82	86	91	92
이자비용	45	55	67	67	64
지분법손익	0	0	(3)	0	0
기타영업외손익	(8)	(11)	(31)	(14)	(14)
세전순이익	237	200	278	460	585
증가율(%)	96.0	(15.5)	38.7	65.7	27.1
법인세비용	64	45	65	114	144
당기순이익	173	156	213	347	440
증가율(%)	244.3	(9.9)	36.5	63.1	27.1
지배주주지분	173	156	213	347	440
증가율(%)	243.6	(10.0)	36.5	63.1	27.1
비지배지분	(0)	0	0	0	0
EPS(원)	2,626	2,363	3,225	5,259	6,683
증가율(%)	243.6	(10.0)	36.5	63.1	27.1
수정EPS(원)	2,626	2,363	3,225	5,259	6,683
증가율(%)	243.6	(10.0)	36.5	63.1	27.1

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,626	2,363	3,225	5,259	6,683
BPS	45,640	47,257	49,658	54,267	59,850
DPS	700	700	650	1,100	1,350
밸류에이션(배, %)					
PER	5.6	7.6	6.0	3.7	2.9
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/ EBITDA	8.3	9.3	6.5	3.9	2.9
배당수익율	4.8	3.9	3.3	5.7	6.9
PCR	2.3	3.2	3.3	2.9	2.4
수익성(%)					
영업이익율	4.7	4.3	7.0	10.1	10.9
EBITDA이익율	6.1	5.7	8.5	12.2	12.6
순이익율	4.1	3.7	5.1	7.8	8.4
ROE	5.9	5.1	6.7	10.1	11.7
ROIC	3.9	3.6	5.6	8.3	10.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	38.4	34.0	30.9	23.4	15.7
유동비율	158.4	153.3	150.1	157.6	165.3
이자보상배율	4.3	3.3	4.3	6.7	8.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6
매출채권회전율	2.5	2.3	2.4	2.4	2.6
재고자산회전율	2.7	2.5	2.5	2.9	3.1
매입채무회전율	3.8	3.5	3.3	3.4	3.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

