

HDC 현대산업개발 (294870)

외형보다 내실, 질적 성장의 원년

투자의견

BUY(하향)

목표주가

30,000 원(유지)

현재주가

20,900 원(02/06)

시가총액

1,377(십억원)

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

- HDC현대산업개발의 4Q25 실적은 매출액 1조 250억원(-8.9%yoy), 영업이익 413억원(-1.1%yoy, OPM 4.0%)으로 매출액은 당사 추정치에 부합, 영업이익은 하회. 자체주택(GPM 40.4%)과 외주주택(GPM 15.7%) 모두 뚜렷한 이익 개선세를 기록하며 펀더멘털 강화 확인. 다만 평택 고덕 현장 대손충당금으로 판관비 증가하며 OPM 하락
- '26년 가이던스로 수주 6.5조원, 매출 4.2조원 제시. 잠실 진주, 광명 센트럴 등 대형 외주 현장 준공에 따른 매출 공백과 복정역세권 등 대형 일반건축 현장 착공 지연은 다소 아쉬운 대목. 다만 서울원 아이파크 등 자체사업 매출 비중 확대와 파주 운정 등 우량 사업장의 이익 기여가 본격화될 예정. '26년은 외형 성장보다는 수익성 개선이 전사 이익 성장을 견인하는 질적 성장의 원년이 될 것으로 판단
- 서울원 아이파크를 필두로 한 자체 사업의 본격적인 매출화로 타 건설사 대비 차별화된 이익 체력을 입증할 전망. 최근 도시정비 수주 시장에서의 괄목할만한 성과 또한 향후 안정적인 먹거리 확보로 이어질 것으로 예상. 적극적인 주주환원 정책 지속과 '26년 두 자릿수 영업이익률 달성 기대. 투자의견 BUY로 하향, 목표주가 30,000원 유지

주가(원,02/06)	20,900
시가총액(십억원)	1,377

발행주식수	65,907천주
52주 최고가	27,850원
최저가	17,640원
52주 일간 Beta	-0.06
60일 평균거래대금	54억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	3.3%

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

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-11.7	-71.5	-82.5
절대기준	0.7	-12.4	18.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	STRONG BUY	▼
목표주가	30,000	30,000	-
영업이익(25)	249	293	▼
영업이익(26)	460	451	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	4,191	4,256	4,147	4,262
영업이익	195	185	249	460
세전손익	237	200	212	462
당기순이익	173	156	158	348
EPS(원)	2,626	2,363	2,392	5,281
증감률(%)	243.6	-10.0	1.2	120.8
PER(배)	5.6	7.6	8.7	4.0
ROE(%)	5.9	5.1	5.0	10.3
PBR(배)	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	8.3	9.3	8.4	4.2

자료: 유진투자증권

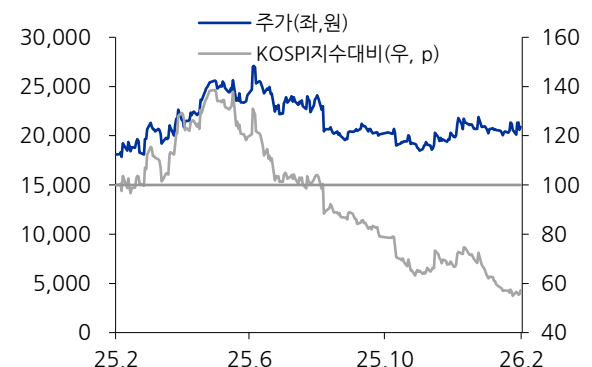


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	4,186	4,459	4,147	4,262	(0.9)	(4.4)
영업이익	293	451	249	460	(15.0)	2.0
세전이익	278	460	212	462	(23.5)	0.4
지배주주순이익	213	347	158	348	(25.8)	0.4

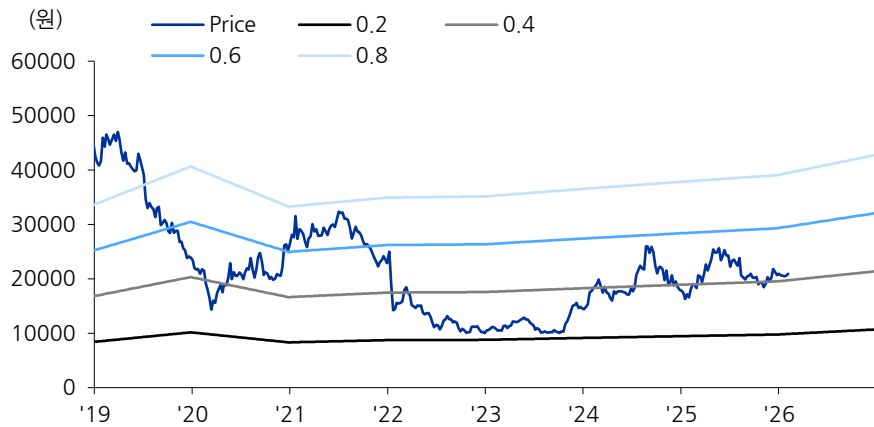
자료: 유진투자증권

도표 2. 목표주가 산정 내역

(단위 : %, 배, 원)		비고
ROE	10.3	2026년 추정 ROE
Target P/B	0.57	2017~2025년 P/B - ROE 회귀 결과에 2026년 추정 ROE를 대입
BPS	53,388	2026년 추정 BPS
목표주가	30,000	
현재주가	20,900	2026-02-06기준
상승여력	43.5	

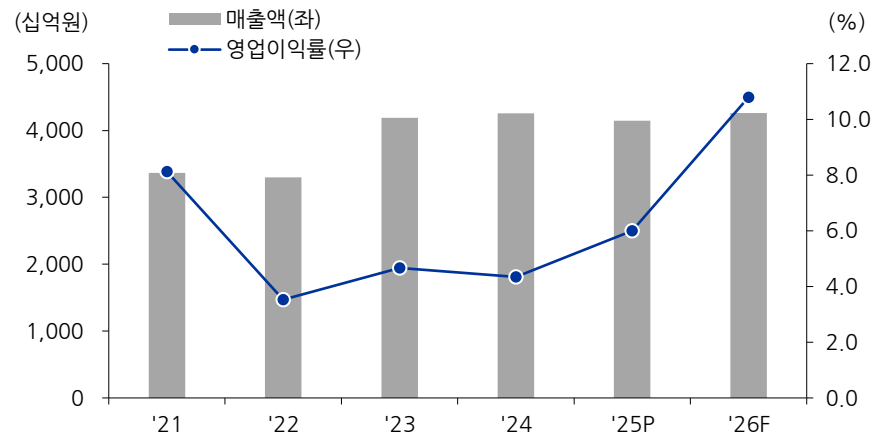
자료: 유진투자증권

도표 3. PBR Band Chart



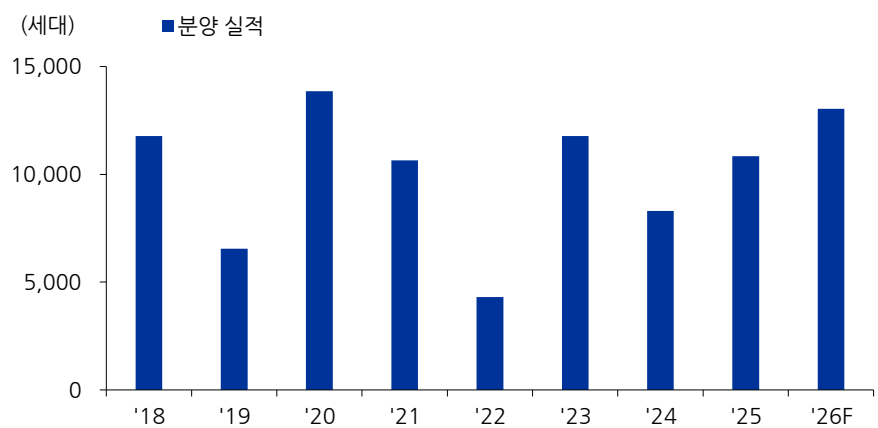
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망



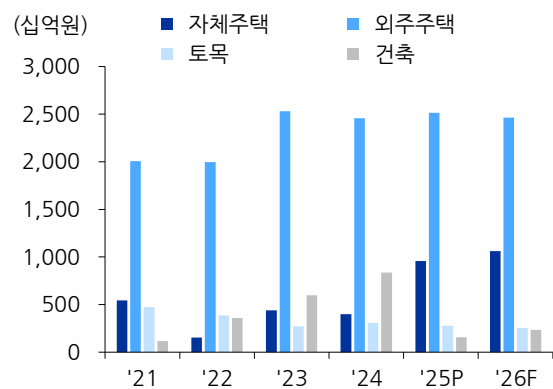
자료: HDC 현대산업개발, 유진투자증권

도표 5. 분양 실적 추이



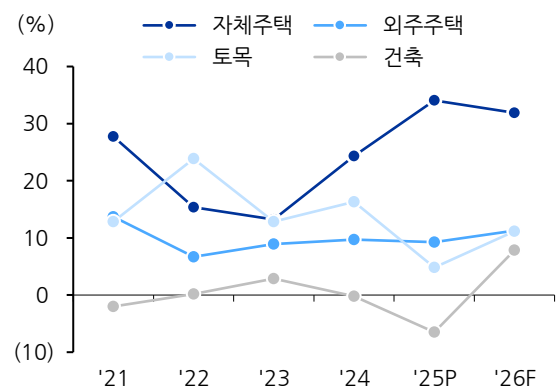
자료: HDC 현대산업개발, 유진투자증권

도표 6. 사업부문별 매출액 추이



자료: HDC 현대산업개발, 유진투자증권

도표 7. 사업부문별 매출총이익률 추이



자료: HDC 현대산업개발, 유진투자증권

도표 8. 주요 사업지 예상 매출 기여

(단위 : 억원)		매출액	매출 기여 (예상)						공사기간
			2025	2026	2027	2028	2029	2030	
자체주택 (4.3 조)	서울원아이파크	28,901							'24.11~'28.07
	청주가경 7,8 단지	8,303							'26 착공 예정
	천안 3 단지	5,415							'27 착공 예정
외주주택 (4.4 조)	IPC 1,2,4,5,6 단지	15,496							'24~'26 착공 예정
	시티오씨엘(1~9 단지)	12,672							'21~'27 착공 예정
	운정아이파크포레스트	11,892							'25.10~'28.12
	용산철도병원부지개발	2,944							'27 착공 예정
	공릉역세권개발	1,408							'27 착공 예정
일반건축 (2.6 조)	북정역세권개발	13,597							'27 착공 예정
	청라의료복합	6,920							'27 착공 예정
	잠실마이스	5,086							'27 착공 예정

자료: HDC 현대산업개발, 유진투자증권

도표 9. 실적 추정

(단위 : 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F
매출액	906	1,163	1,053	1,025	983	1,054	1,051	1,174	4,147	4,262	4,951
YoY (%)	(5.2)	7.0	(3.3)	(8.9)	8.5	(9.4)	(0.2)	14.5	(2.6)	2.8	16.2
자체주택	227	212	315	202	234	257	268	304	957	1,063	1,282
YoY (%)	205.8	302.5	259.5	8.7	2.9	21.3	(14.9)	50.2	138.7	11.1	20.6
외주주택	504	722	611	675	591	621	596	655	2,512	2,463	2,786
YoY (%)	(1.1)	7.9	0.2	1.2	17.3	(14.1)	(2.5)	(2.9)	2.3	(2.0)	13.1
토목	62	77	65	75	61	64	62	68	278	256	205
YoY (%)	(19.1)	(7.0)	(11.3)	(1.4)	(0.3)	(16.2)	(4.8)	(9.1)	(9.6)	(8.1)	(19.7)
건축	51	84	10	12	37	50	66	81	158	234	425
YoY (%)	(77.0)	(61.1)	(96.0)	(91.7)	(27.1)	(41.1)	552.2	573.5	(81.2)	48.3	82.0
매출총이익	107	147	130	208	148	168	177	198	592	691	832
YoY (%)	29.2	30.4	32.9	90.9	39.1	14.4	36.1	(4.9)	47.2	16.8	20.3
GPM (%)	11.8	12.7	12.3	20.3	15.1	16.0	16.8	16.9	14.3	16.2	16.8
자체주택	73	81	90	82	74	82	86	97	326	339	410
GPM (%)	32.1	38.4	28.5	40.4	31.5	32.0	32.0	32.0	34.1	31.9	32.0
외주주택	34	63	30	106	59	68	72	79	232	277	334
GPM (%)	6.7	8.7	4.9	15.7	10.0	11.0	12.0	12.0	9.3	11.3	12.0
토목	9	8	(3)	(0)	6	7	7	8	13	28	25
GPM (%)	13.9	10.3	(4.1)	(0.5)	10.0	10.5	12.0	12.0	4.8	11.1	12.0
건축	(17)	(6)	1	12	3	4	5	6	(10)	18	34
GPM (%)	(34.1)	(7.4)	10.7	103.4	7.0	8.0	8.0	8.0	(6.5)	7.8	8.0
판관비	53	67	57	167	51	64	53	63	343	231	236
판관비율 (%)	5.8	5.8	5.4	16.3	5.2	6.1	5.0	5.4	8.3	5.4	4.8
영업이익	54	80	73	41	97	104	124	135	249	460	596
YoY (%)	29.8	49.1	53.8	(1.1)	80.4	29.7	69.5	226.1	34.6	85.0	29.6
OPM (%)	6.0	6.9	6.9	4.0	9.9	9.9	11.8	11.5	6.0	10.8	12.0
세전이익	58	74	59	22	98	105	124	135	212	462	600
순이익	54	53	40	11	74	79	94	102	158	348	451
지배주주순이익	54	53	40	11	74	79	94	102	158	348	451
YoY (%)	77.8	11.2	21.9	(75.8)	36.0	49.6	134.9	833.3	1.2	120.8	29.7
신규주주	1,096	1,742	1,587	1,326	1,750	1,640	1,690	1,770	5,751	6,850	8,540
자체주택	18	91	101	643	100	100	150	150	853	500	800
외주주택	1,066	1,613	1,819	588	1,400	1,500	1,500	1,500	5,086	5,900	6,200
토목	13	20	(104)	(54)	230	20	20	20	(125)	290	80
건축	(0)	17	(230)	150	20	20	20	100	(63)	160	1,460
수주잔고	31,566	32,213	32,798	33,160	33,986	34,635	35,333	35,995	33,160	35,995	39,836
자체주택	9,331	9,211	8,997	9,437	9,303	9,146	9,028	8,874	9,437	8,874	8,392
외주주택	17,693	18,584	19,792	19,705	20,514	21,393	22,297	23,142	19,705	23,142	26,556
토목	1,365	1,308	1,139	1,010	1,179	1,134	1,092	1,044	1,010	1,044	919
건축	3,177	3,110	2,870	3,008	2,991	2,961	2,915	2,934	3,008	2,934	3,969

자료: HDC 현대산업개발, 유진투자증권

HDC현대산업개발(294870.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	7,016	7,462	7,761	8,137	8,484
유동자산	4,987	5,380	4,880	5,185	5,444
현금성자산	1,035	1,322	1,286	1,492	1,589
매출채권	1,935	1,749	1,781	1,835	2,057
재고자산	1,507	1,854	1,353	1,394	1,329
비유동자산	2,029	2,081	2,881	2,952	3,040
투자자산	1,534	1,585	2,052	2,094	2,136
유형자산	484	485	817	847	892
기타	11	12	12	12	12
부채총계	4,008	4,347	4,544	4,619	4,586
유동부채	3,148	3,510	3,449	3,515	3,472
매입채무	1,117	1,320	1,381	1,502	1,516
유동성이자부채	1,627	1,793	1,667	1,607	1,547
기타	403	398	401	406	410
비유동부채	861	837	1,095	1,104	1,114
비유동이자부채	562	587	837	837	837
기타	298	250	258	267	277
자본총계	3,008	3,115	3,217	3,519	3,898
지배지분	3,008	3,115	3,217	3,519	3,898
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,603	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,097	1,199	1,313	1,615	1,994
기타	(22)	(20)	(32)	(32)	(32)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,008	3,115	3,217	3,519	3,898
총차입금	2,189	2,380	2,504	2,444	2,384
순차입금	1,154	1,058	1,217	952	795

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	640	314	(116)	484	424
당기순이익	173	156	158	348	451
자산상각비	60	58	62	101	106
기타비현금성손익	194	157	81	10	10
운전자본증감	222	13	(387)	25	(143)
매출채권감소(증가)	(362)	83	(33)	(54)	(222)
재고자산감소(증가)	78	(211)	169	(41)	66
매입채무증가(감소)	(130)	205	76	121	13
기타	637	(64)	(598)	(1)	(1)
투자현금	(143)	(98)	(120)	(197)	(219)
단기투자자산감소	(60)	(12)	96	(24)	(25)
장기투자증권감소	0	(5)	(41)	(5)	(5)
설비투자	65	34	84	128	149
유형자산처분	0	0	1	0	0
무형자산처분	(1)	(3)	(2)	(3)	(3)
재무현금	(504)	47	92	(106)	(132)
차입금증가	(436)	92	147	(60)	(60)
자본증가	(60)	(45)	(55)	(46)	(72)
배당금지급	40	45	45	46	72
현금 증감	(6)	266	(141)	181	72
기초현금	564	558	825	684	865
기말현금	558	825	684	865	937
Gross Cash flow	426	370	307	458	567
Gross Investment	(139)	73	603	147	337
Free Cash Flow	565	297	(296)	312	230

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,147	4,262	4,951
증가율(%)	27.1	1.6	(2.6)	2.8	16.2
매출원가	3,810	3,854	3,555	3,570	4,119
매출총이익	381	402	592	691	832
판매 및 일반관리비	185	217	343	231	236
기타영업손익	(7)	17	58	(33)	2
영업이익	195	185	249	460	596
증가율(%)	67.8	(5.5)	34.6	85.0	29.6
EBITDA	255	243	310	561	702
증가율(%)	57.0	(4.8)	27.9	80.6	25.1
영업외손익	42	16	(36)	2	4
이자수익	95	82	81	83	86
이자비용	45	55	66	60	62
지분법손익	0	0	(9)	0	0
기타영업손익	(8)	(11)	(41)	(21)	(21)
세전순이익	237	200	212	462	600
증가율(%)	96.0	(15.5)	6.1	117.5	29.7
법인세비용	64	45	55	114	148
당기순이익	173	156	158	348	451
증가율(%)	244.3	(9.9)	1.2	120.8	29.7
지배주주지분	173	156	158	348	451
증가율(%)	243.6	(10.0)	1.2	120.8	29.7
비지배지분	(0)	0	0	0	0
EPS(원)	2,626	2,363	2,392	5,281	6,849
증가율(%)	243.6	(10.0)	1.2	120.8	29.7
수정EPS(원)	2,626	2,363	2,392	5,281	6,849
증가율(%)	243.6	(10.0)	1.2	120.8	29.7

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,626	2,363	2,392	5,281	6,849
BPS	45,640	47,257	48,807	53,388	59,137
DPS	700	700	700	1,100	1,400
밸류에이션(배, %)					
PER	5.6	7.6	8.7	4.0	3.1
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	8.3	9.3	8.4	4.2	3.1
배당수익율	4.8	3.9	3.3	5.3	6.7
PCR	2.3	3.2	4.5	3.0	2.4
수익성(%)					
영업이익율	4.7	4.3	6.0	10.8	12.0
EBITDA이익율	6.1	5.7	7.5	13.2	14.2
순이익율	4.1	3.7	3.8	8.2	9.1
ROE	5.9	5.1	5.0	10.3	12.2
ROIC	3.9	3.6	4.5	8.2	10.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	38.4	34.0	37.8	27.1	20.4
유동비율	158.4	153.3	141.5	147.5	156.8
이자보상배율	4.3	3.3	3.7	7.7	9.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6
매출채권회전율	2.5	2.3	2.3	2.4	2.5
재고자산회전율	2.7	2.5	2.6	3.1	3.6
매입채무회전율	3.8	3.5	3.1	3.0	3.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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 당사에게 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: 12개월 (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	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

