

(294870)

IPARK 현대산업개발

건설/부동산 류태환
6156/taehwan.ryu@eugenefn.com

1Q26 Review: 낮아진 매출보다 높아진 마진에 주목

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
30,000 원(유지)
22,950 원(4/27)

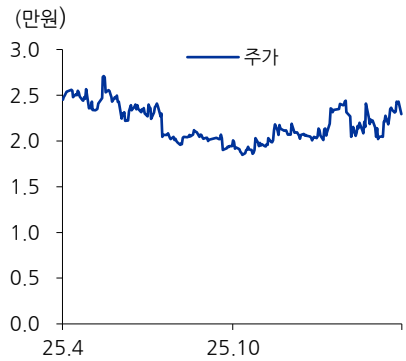
“ [1Q26 Review] 1Q26 실적은 매출액 6,739억원(-25.6%yoy), 영업이익 801억원(+48.4%yoy, OPM 11.9%)으로 당사 추정치 및 컨센서스 하회. 동절기 공사량 감소와 이문 아이파크자이, 잠실 래미안아이파크, 광명 센트럴아이파크 등 대형 현장 준공에 따른 역기저로 매출액은 전년 동기 대비 크게 감소. 다만 매출총이익률은 19.1%(+7.4%p yoy, -1.2%p qoq)로 높은 수준을 유지. 서울원 아이파크, 청주 가경 6단지, 서산 센트럴 아이파크 등 고마진 사업장의 매출 기여가 지속되고 있으며, 인도 기준 매출 인식 사업장이 종료됨에 따라 실적 변동성도 축소될 전망.

“ [매출 회복 가시성] 1분기 매출액은 연간 가이던스 대비 약 16% 달성에 그쳐, 가이던스 달성을 위해서는 2분기 이후 가파른 매출 회복이 필요한 상황. 천안 아이파크 시티, 파주 운정 아이파크 포레스트 등 대형 고수익 현장의 공정이 본격화되며 매출 확대가 예상됨. 서울원 아이파크의 1분기 말 진행률은 18.5%이며, 연말 기준 36~38% 수준까지 상승할 전망. 다만 계절성을 감안하더라도 1분기 매출 규모를 고려하면, 2026년 매출액이 전년 수준을 상회하기에는 다소 부담이 있다고 판단.

“ [재무구조 개선] 1분기말 순차입금은 약 1.1조원으로 전년 말 수준을 유지. 회사는 2026년 순차입금을 약 3,000억원 감축하는 것을 목표로 제시. 공사미수금은 2023년 말 1.6조원을 정점으로 감소 중이며, 2026년 말 1.1조원 수준까지 축소할 계획. PF 우발채무는 2025년 말 1.9조원에서 1분기 1.2조원으로 크게 감소.

“ [2026년 실적 추정] 해외 매출 비중이 유의미하지 않은 만큼 이란 전쟁으로 인한 직접적인 영향 제한적. 다만 건설업종 공통적으로 나프타 수급 불안에 따른 국내 사업장 공정 차질이 우려되는 상황. 서울원 아이파크를 비롯한 대형 현장 공정 본격화 속도에 따라 실적 추정치 상향 가능성 존재. 2026년 실적은 매출 3조 8,566억원, 영업이익 5,179억원 전망(가이던스 매출 4조 2,336억원).

“ [투자포인트] 단기 매출 부진보다 수익성에 주목할 필요. 기대치 대비 매출액은 감소할 것으로 예상되나, 자체주택과 외주주택의 높은 매출총이익률을 바탕으로 영업이익은 오히려 큰 폭의 성장이 가능할 전망. 주요 사업지의 매출 기여 시점과 정비사업 수주 흐름을 고려하면, 2026년을 저점으로 연간 매출액은 점진적으로 증가할 것으로 예상. 건설업종 내 최상위 수준의 이익률을 바탕으로 중장기 실적 신뢰도는 강화되고 있음. 투자의견 BUY, 목표주가 30,000원 유지.



시가총액(십억원)	1,513
발행주식수(천주)	65,907
52주 최고	27,850 원
최저	18,150 원
52주 일단 Beta	0.55
60일 평균 거래대금	87억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	4.8%
주주구성	
HDC(외 7인)	43.0%
국민연금공단(외 1인)	10.0%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	3.1	18.1	-2.8
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	30,000	30,000	-
영업이익(26E)	518	460	▲
영업이익(27E)	640	596	▲

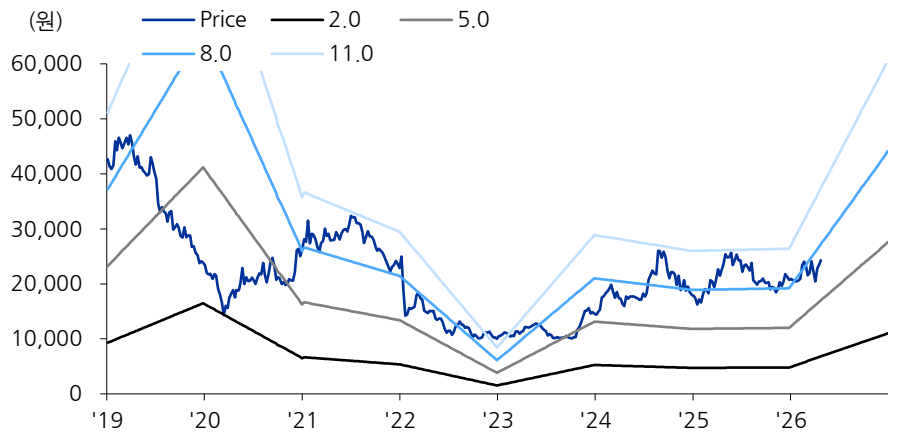
12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	4,147	3,857	4,693
영업이익	249	518	640
세전손익	213	483	611
당기순이익	158	360	460
EPS(원)	2,400	5,457	6,981
증감률(%)	1.6	127.4	27.9
PER(배)	9.1	42	33
ROE(%)	5.0	10.7	12.4
PBR(배)	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	9.1	4.9	3.8

연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원)	수정전		수정후		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	4,262	4,951	3,857	4,693	(9.5)	(5.2)
영업이익	460	596	518	640	12.6	7.3
세전이익	462	600	483	611	4.5	1.9
지배주주순이익	348	451	360	460	3.3	1.9

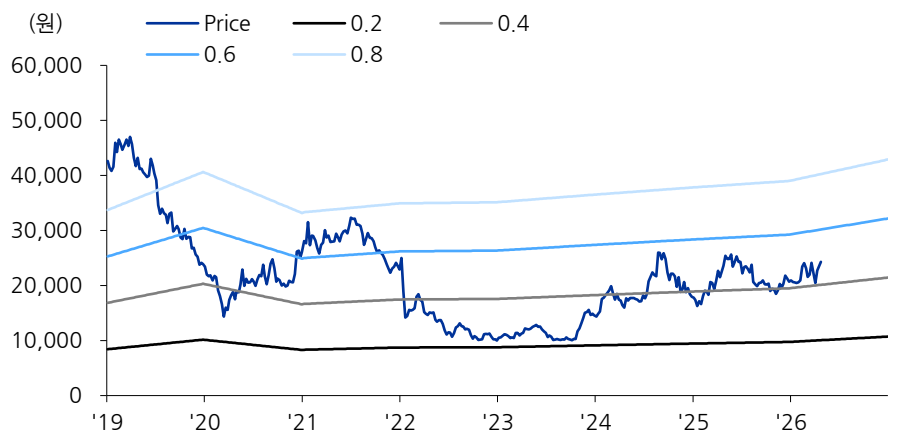
자료: 유진투자증권

PER Band Chart



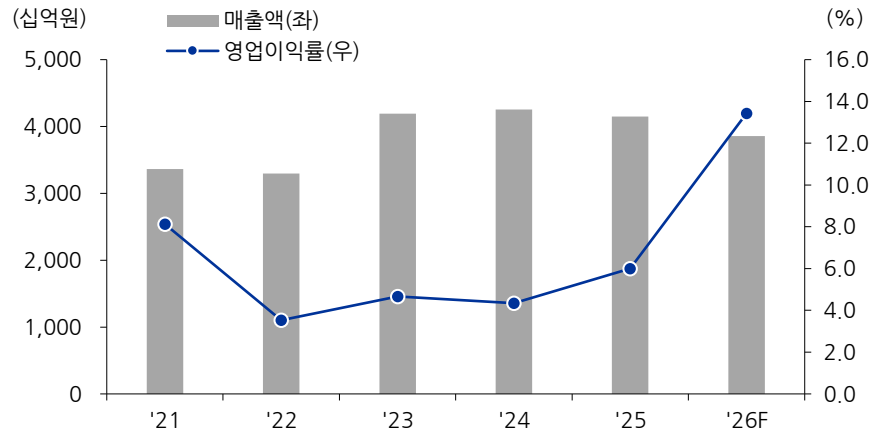
자료: 유진투자증권

PBR Band Chart



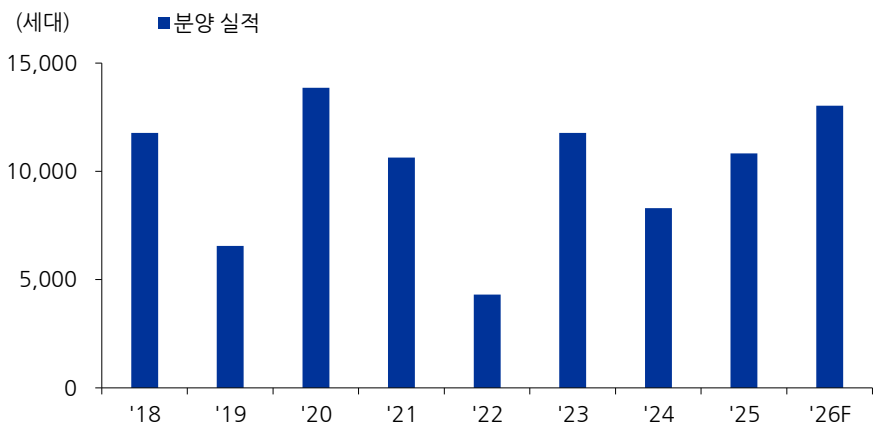
자료: 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망



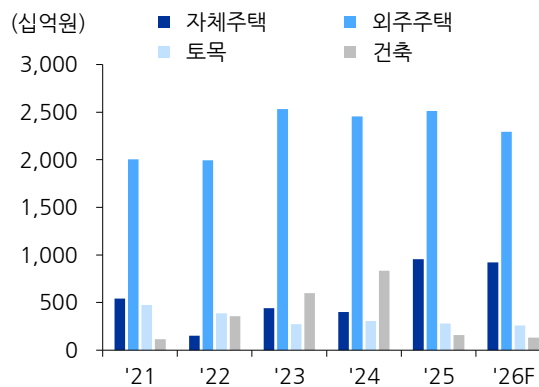
자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

분양 실적



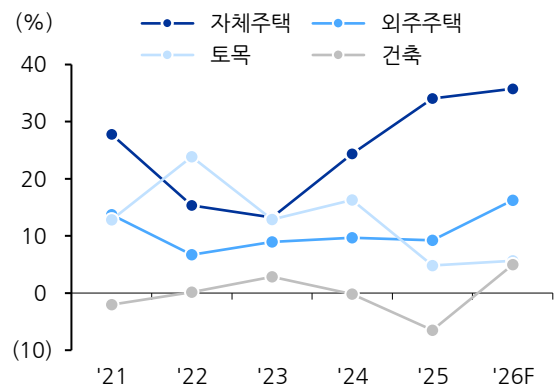
자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

사업부문별 매출액



자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

사업부문별 매출총이익률



자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

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 IPC 3 단지	5,415							'27 착공 예정
외주주택 (4.4 조)	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							'26 착공 예정
	청라의료복합	6,920							'27 착공 예정
	잠실마이스	5,086							'27 착공 예정

자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

IPARK 현대산업개발 실적추정

(단위 : 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	906	1,163	1,053	1,025	674	889	1,046	1,248	4,147	3,857	4,693
YoY (%)	(5.2)	7.0	(3.3)	(8.9)	(25.6)	(23.6)	(0.7)	21.7	(2.6)	(7.0)	21.7
자채주택	227	212	315	202	144	212	258	307	957	921	986
YoY (%)	205.8	302.5	259.5	8.7	(36.5)	(0.1)	(18.1)	51.8	138.7	(3.7)	7.0
외주주택	504	722	611	675	420	539	619	716	2,512	2,294	2,661
YoY (%)	(1.1)	7.9	0.2	1.2	(16.6)	(25.4)	1.3	6.1	2.3	(8.7)	16.0
토목	62	77	65	75	51	61	65	84	278	261	211
YoY (%)	(19.1)	(7.0)	(11.3)	(1.4)	(17.2)	(20.2)	0.4	11.7	(9.6)	(6.1)	(19.2)
건축	51	84	10	12	3	16	40	74	158	133	583
YoY (%)	(77.0)	(61.1)	(96.0)	(91.7)	(94.3)	(81.0)	295.4	519.2	(81.2)	(15.5)	338.0
매출총이익	107	147	130	208	129	173	205	243	592	749	878
YoY (%)	29.2	30.4	32.9	90.9	21.0	17.4	57.8	16.6	47.2	26.6	17.2
GPM (%)	11.8	12.7	12.3	20.3	19.1	19.4	19.6	19.4	14.3	19.4	18.7
자채주택	73	81	90	82	52	76	92	110	326	329	357
GPM (%)	32.1	38.4	28.5	40.4	36.1	35.7	35.7	35.7	34.1	35.8	36.2
외주주택	34	63	30	106	69	87	100	116	232	373	441
GPM (%)	6.7	8.7	4.9	15.7	16.5	16.2	16.2	16.2	9.3	16.3	16.6
토목	9	8	(3)	(0)	3	3	4	5	13	15	13
GPM (%)	13.9	10.3	(4.1)	(0.5)	5.7	5.5	5.5	5.8	4.8	5.6	6.0
건축	(17)	(6)	1	12	0	0	2	4	(10)	7	38
GPM (%)	(34.1)	(7.4)	10.7	103.4	2.3	3.0	4.0	6.0	(6.5)	5.0	6.6
판관비	53	67	57	167	49	65	54	64	343	231	238
판관비율 (%)	5.8	5.8	5.4	16.3	7.2	7.3	5.1	5.1	8.3	6.0	5.1
영업이익	54	80	73	41	80	108	151	179	249	518	640
YoY (%)	29.8	49.1	53.8	(1.0)	48.3	34.5	107.1	332.1	34.6	108.3	23.5
OPM (%)	6.0	6.9	6.9	4.0	11.9	12.1	14.5	14.3	6.0	13.4	13.6
세전이익	58	74	59	23	71	101	144	167	213	483	611
순이익	54	53	40	11	49	76	109	126	158	360	460
지배주주순이익	54	53	40	11	49	76	109	126	158	360	460
YoY (%)	77.8	11.2	21.9	(74.7)	(9.0)	43.8	172.4	1,003.8	1.6	127.4	27.9
신규수주	1,096	1,742	1,587	1,326	309	1,640	3,070	1,770	5,751	6,789	7,140
자채주택	18	91	101	643	96	100	150	150	853	496	800
외주주택	1,066	1,613	1,819	588	7	1,500	1,500	1,500	5,086	4,507	5,000
토목	13	20	(104)	(54)	267	20	20	20	(125)	327	80
건축	(0)	17	(230)	150	(61)	20	1,400	100	(63)	1,459	1,260
수주잔고	31,566	32,213	32,798	33,160	32,851	33,662	35,750	36,339	33,160	36,339	39,038
자채주택	9,331	9,211	8,997	9,437	9,389	9,277	9,169	9,012	9,437	9,012	8,826
외주주택	17,693	18,584	19,792	19,705	19,292	20,252	21,133	21,917	19,705	21,917	24,256
토목	1,365	1,308	1,139	1,010	1,226	1,184	1,139	1,076	1,010	1,076	945
건축	3,177	3,110	2,870	3,008	2,944	2,948	4,308	4,334	3,008	4,334	5,011

자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

IPARK현대산업개발(294870.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	7,462	7,599	7,432	8,157	8,640
유동자산	5,380	4,718	4,413	4,977	5,290
현금성자산	1,322	1,294	839	884	909
매출채권	1,749	1,510	1,433	1,739	1,873
재고자산	1,854	1,506	1,728	1,938	2,087
비유동자산	2,081	2,881	3,019	3,179	3,350
투자자산	1,585	2,027	2,104	2,185	2,268
유형자산	485	839	891	962	1,043
기타	12	14	24	32	39
부채총계	4,347	4,386	3,904	4,241	4,291
유동부채	3,510	3,292	2,800	3,126	3,167
매입채무	1,320	1,207	1,112	1,515	1,632
유동성이자부채	1,793	1,745	1,345	1,265	1,185
기타	398	339	343	346	350
비유동부채	837	1,095	1,104	1,114	1,124
비유동이자부채	587	835	835	835	835
기타	250	259	269	279	289
자본총계	3,115	3,213	3,528	3,916	4,349
지배지분	3,115	3,213	3,528	3,916	4,349
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,606	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,199	1,315	1,631	2,019	2,452
기타	(20)	(38)	(38)	(38)	(38)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,115	3,213	3,528	3,916	4,349
순차입금	2,380	2,580	2,180	2,100	2,020
순차입금	1,058	1,287	1,341	1,217	1,111

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	314	3	195	431	450
당기순이익	156	158	360	460	526
자산상각비	58	50	68	74	81
기타비현금성손익	157	325	9	10	10
운전자본증감	13	(502)	(241)	(113)	(167)
매출채권감소(증가)	83	138	77	(306)	(134)
재고자산감소(증가)	(211)	27	(222)	(210)	(149)
매입채무증가(감소)	205	(80)	(95)	404	117
기타	(64)	(587)	(1)	(1)	(1)
투자현금	(98)	(73)	(222)	(251)	(270)
단기투자자산감소	(12)	102	(17)	(17)	(18)
장기투자증권감소	(5)	(40)	(5)	(5)	(5)
설비투자	34	118	116	141	156
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(3)	(5)	(13)	(13)	(13)
재무현금	47	126	(444)	(152)	(172)
차입금증가	92	181	(400)	(80)	(80)
자본증가	(45)	(61)	(44)	(72)	(92)
배당금지급	45	45	44	72	92
현금 증감	266	60	(471)	27	7
기초현금	558	825	884	413	440
기말현금	825	884	413	440	447
Gross Cash flow	370	533	437	544	617
Gross Investment	73	677	447	347	419
Free Cash Flow	297	(144)	(11)	197	198

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,256	4,147	3,857	4,693	5,183
증가율(%)	1.6	(2.6)	(7.0)	21.7	10.5
매출원가	3,854	3,555	3,108	3,815	4,216
매출총이익	402	592	749	878	967
판매 및 일반관리비	217	343	231	238	243
기타영업손익	17	58	(33)	3	2
영업이익	185	249	518	640	724
증가율(%)	(5.5)	34.7	108.3	23.5	13.2
EBITDA	243	299	585	713	805
증가율(%)	(4.8)	23.2	95.7	21.9	12.8
영업외손익	16	(35)	(35)	(29)	(26)
이자수익	82	69	40	56	60
이자비용	55	70	48	62	64
지분법손익	0	(10)	0	0	0
기타영업외손익	(11)	(24)	(27)	(22)	(22)
세전순이익	200	213	483	611	698
증가율(%)	(15.5)	6.6	126.4	26.5	14.2
법인세비용	45	55	124	151	172
당기순이익	156	158	360	460	526
증가율(%)	(9.9)	1.6	127.4	27.9	14.2
지배주주지분	156	158	360	460	526
증가율(%)	(10.0)	1.6	127.4	27.9	14.2
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	2,363	2,400	5,457	6,981	7,974
증가율(%)	(10.0)	1.6	127.4	27.9	14.2
수정EPS(원)	2,363	2,400	5,457	6,981	7,974
증가율(%)	(10.0)	1.6	127.4	27.9	14.2

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,363	2,400	5,457	6,981	7,974
BPS	47,257	48,747	53,537	59,418	65,992
DPS	700	700	1,100	1,400	1,600
밸류에이션(배, %)					
PER	7.6	9.1	4.2	3.3	2.9
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/ EBITDA	9.3	9.1	4.9	3.8	3.3
배당수익률	3.9	3.2	4.8	6.1	7.0
PCR	3.2	2.7	3.5	2.8	2.5
수익성(%)					
영업이익률	4.3	6.0	13.4	13.6	14.0
EBITDA이익률	5.7	7.2	15.2	15.2	15.5
순이익률	3.7	3.8	9.3	9.8	10.1
ROE	5.1	5.0	10.7	12.4	12.7
ROIC	3.6	4.5	8.7	10.2	10.8
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	34.0	40.0	38.0	31.1	25.6
유동비율	153.3	143.3	157.6	159.2	167.1
이자보상배율	3.3	3.5	10.9	10.3	11.3
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	2.3	2.5	2.6	3.0	2.9
재고자산회전율	2.5	2.5	2.4	2.6	2.6
매입채무회전율	3.5	3.3	3.3	3.6	3.3

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 기관투자가 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 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: 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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

