

(294870)

IPARK 현대산업개발

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

실적이 투자 포인트

- “ **[분기보고서 Review]** 1Q26 대비 미수채권 규모는 유사한 수준을 유지했으나, 외형 축소의 영향으로 매출채권회전율은 소폭 하락. 현금및현금성자산은 0.7조원, 단기금융상품은 0.1조원으로 감소했으나, 순차입금은 유사한 수준을 유지. 천안 부성5지구 및 6지구 본PF 전환과 서울숲 IPARK 리버포레 2차 PF대출 상환 등으로 PF보증 약 0.5조원 감소.
- “ **[2Q26 Preview]** 매출액 9,766억원(-16.0%yoy), 영업이익 1,426억원(+77.6%yoy, OPM 14.6%)으로 매출액은 컨센서스에 부합, 영업이익은 컨센서스를 상회할 전망. 계절적인 영향으로 1Q26 크게 감소했던 자체주택 매출은 전분기 대비 약 2배 가까이 증가할 것으로 예상. 서울원아이파크의 매출 기여 확대에 따라 자체주택 부문 매출총이익률은 36.8%(+0.7%p qoq)까지 개선될 것으로 추정되며, 외주주택 부문 역시 Mix 개선이 이뤄지면서 매출총이익률 16.8%(+0.3%p qoq)을 기록할 전망.
- “ **[자체주택 비중 확대]** 서울원 아이파크(2.9조원)의 공정 본격화에 따라 전사 이익 성장이 지속될 전망. 여기에 청주 가경 7·8단지(8,303억원), 천안 아이파크시티 3단지(5,415억원) 등의 자체주택이 순차적으로 매출에 기여할 예정. 2026년 자체주택 매출 비중은 25%를 상회할 것으로 예상되며, 이를 바탕으로 업종 내 차별화된 수익성을 이어갈 것으로 판단. 또한 리츠를 통해 임대주택 개발을 계획했던 공릉역세권 활성화사업(1,408억원)을 자체 분양사업으로 전환하면서, 향후 해당 사업의 매출과 이익 확대 기대.
- “ **[주택경기 회복 수혜]** IPARK현대산업개발은 외주주택과 자체주택이 매출 및 수주잔고의 대부분을 차지하는 만큼, 주택경기 회복과 정비사업 활성화의 수혜가 실적에 직접적으로 반영되는 구조를 보유. 향후 분양 예정 사업장의 분양가 상승에 따른 수익성 개선 효과도 크게 나타날 전망.
- “ **[2026년 실적 추정]** 1분기 누적 예상 매출액이 연간 매출 가이드언스의 40%를 하회하는 만큼, 올해 매출 가이드언스 달성은 쉽지 않을 전망. 다만 분양 실적 개선과 복정역세권 등 건축 부문 대형현장 착공으로 2027년부터는 외형 성장이 본격화될 것으로 예상. 2026년 실적은 매출 4조 72억원, 영업이익 5,888억원 전망(가이드언스 매출 4조 2,336억원).
- “ **[Valuation]** 투자의견 BUY, 목표주가 30,000원 유지. 목표주가는 12M Fwd BPS 54,884원에 Target PBR 0.55배를 적용해 산정(Target Multiple은 국내 peer 대비 할인율 적용). 주택 중심의 사업 포트폴리오로 상반기 건설업종 주가 상승을 견인했던 원전, 재건 등의 모멘텀에서는 다소 소외된 측면이 존재. 다만 업종 전반의 수주 기대감이 실제 수주로 이어지는 시점이 지연되는 국면에서, 자체사업 매출 확대에 따른 이익 성장의 가능성이 높은 점에 주목할 필요. 업종 내 관심종목으로 추천.

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
30,000 원(유지)
18,030 원(7/16)



시가총액(십억원)	1,188
발행주식수(천주)	65,907
52 주 최고	25,050 원
최저	16,900 원
52 주 일간 Beta	0.40
60 일 평균 거래대금	53 억원
외국인 지분율	16.8%
배당수익률(26E)	7.2%
주주구성	
HDC(외 7 인)	43.0%
국민연금공단(외 1 인)	10.1%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-13.1	-12.3	-23.1
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	30,000	30,000	-
영업이익(26E)	589	518	▲
영업이익(27E)	750	640	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	4,147	4,007	4,794
영업이익	249	589	750
세전손익	213	564	754
당기순이익	158	421	568
EPS(원)	2,400	6,380	8,617
증감률(%)	1.6	165.9	35.1
PER(배)	9.1	28	21
ROE(%)	5.0	12.4	14.9
PBR(배)	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	9.1	3.6	2.4

연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	3,857	4,693	4,007	4,794	3.9	2.2
영업이익	518	640	589	750	13.7	17.3
세전이익	483	611	564	754	16.7	23.4
지배주주순이익	360	460	421	568	16.9	23.4

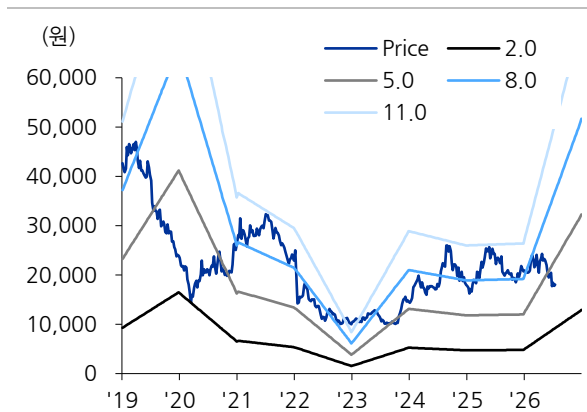
자료: 유진투자증권

목표주가 산정 내역

(단위: 원, 배, %)		비고
BPS	54,642	12M Fwd BPS
Target PBR	0.55	국내 Peer 대비 할인율 적용
목표주가	30,000	BPS × Target PBR
현재주가	18,030	2026-07-16 종가 기준
상승여력	66.4	

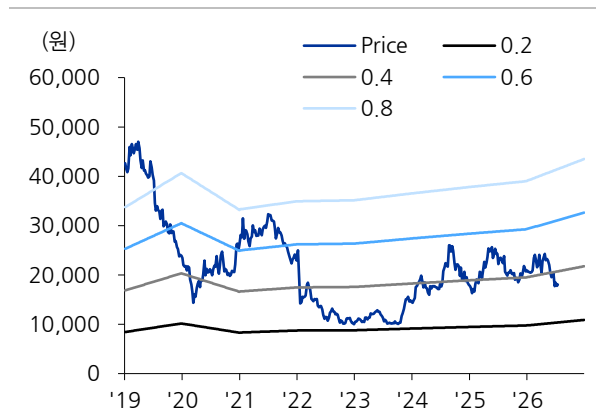
자료: 유진투자증권

PER Band Chart



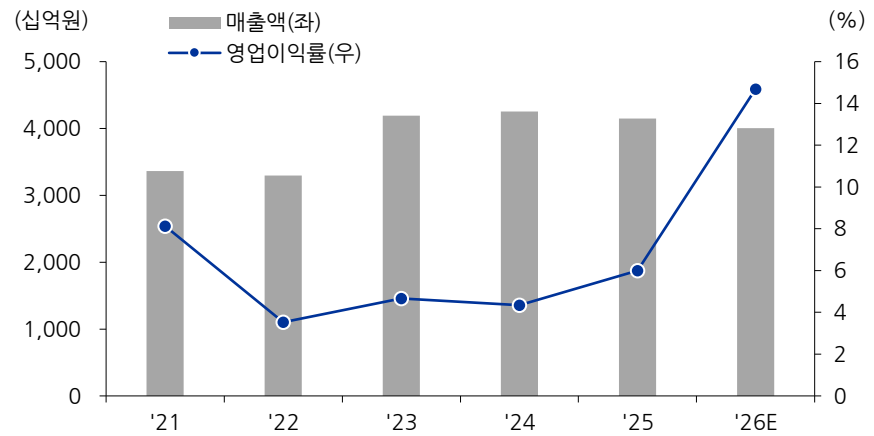
자료: 유진투자증권

PBR Band Chart



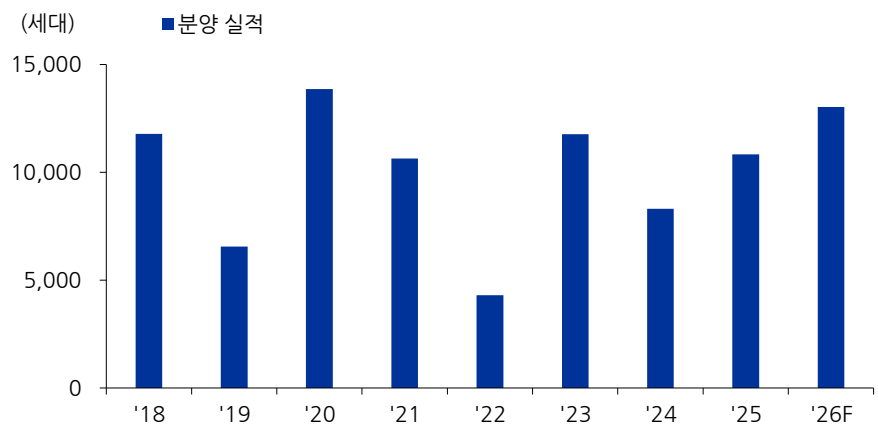
자료: 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망



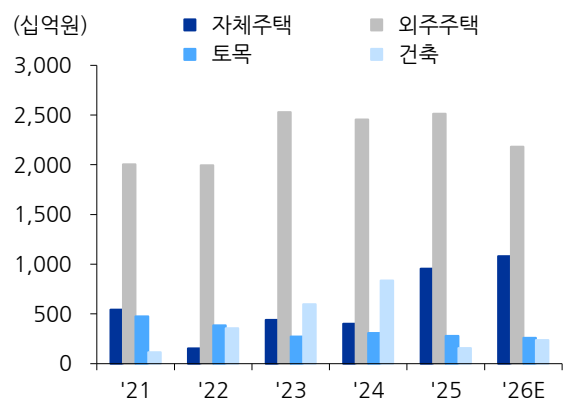
자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

분양 실적



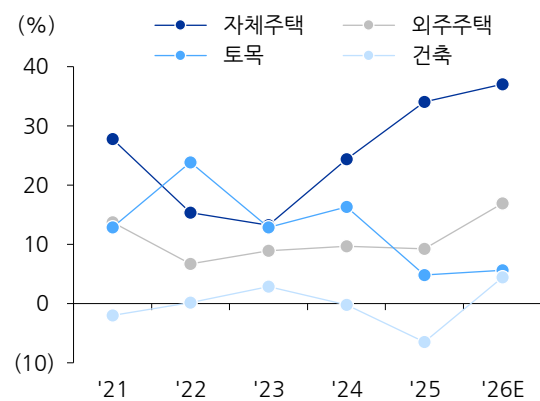
자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

사업부문별 매출액



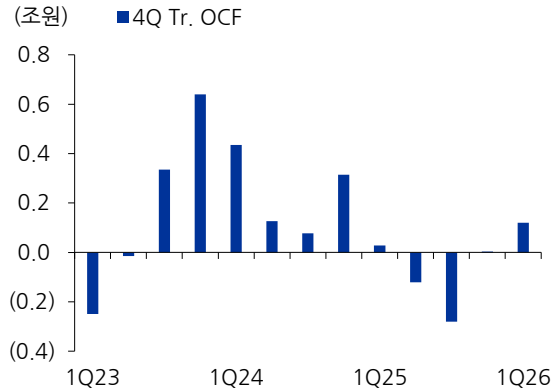
자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

사업부문별 매출총이익률



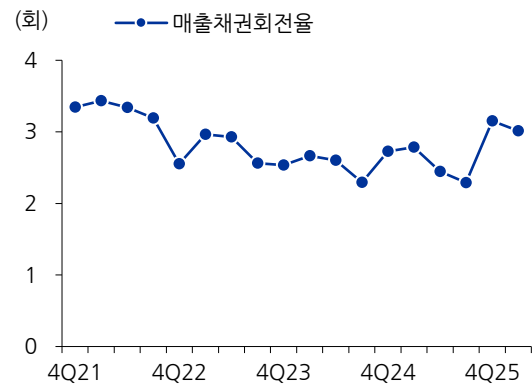
자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

4Q Trailing OCF



자료: Quantwise, 유진투자증권

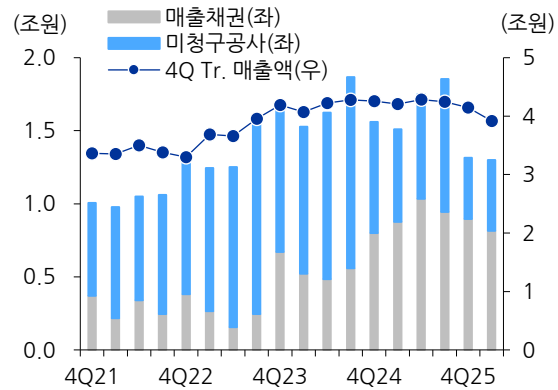
매출채권회전율



주: 매출채권회전율 = 4Q Trailing 매출액 / (매출채권+미청구공사)

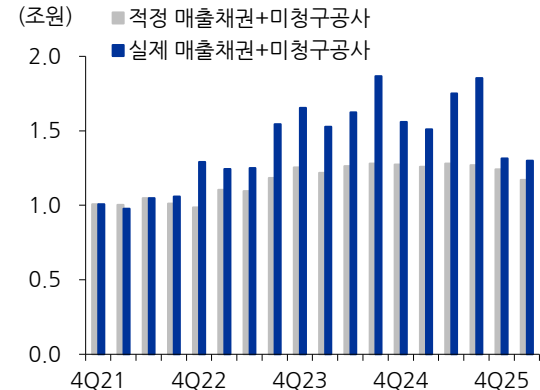
자료: DART, 유진투자증권

매출채권+미청구공사 및 4Q Trailing 매출액



자료: DART, 유진투자증권

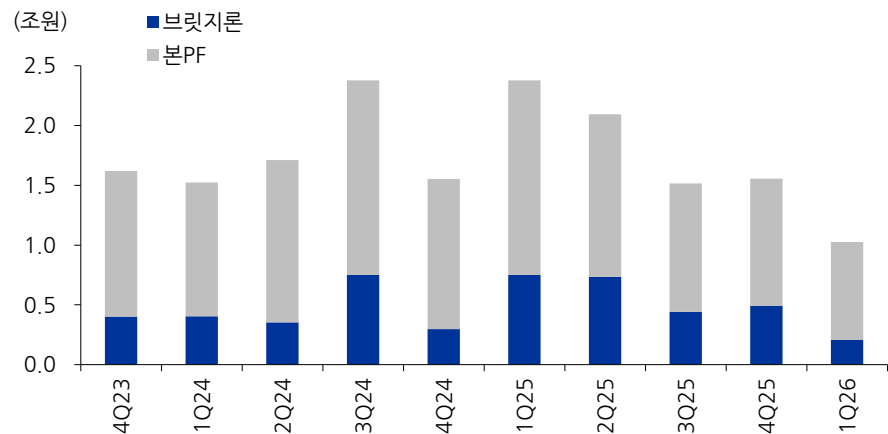
적정 vs 실제 매출채권+미청구공사



주: 4Q21 매출채권회전율을 적정 수준으로 가정

자료: DART, 유진투자증권

非정비사업 PF 보증 금액



자료: DART, 유진투자증권

주요 사업지 매출 기여 예상 시점

(단위 : 억원)			매출 기여 (예상)						공사기간
		매출액	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)	복정역세권개발		13,597						'26 착공 예정
	청라의료복합		6,920						'27 착공 예정
	잠실마이스		5,086						'27 착공 예정

주1: 준공 후 임대운영수익 매출 별도(*)

주2: 공릉역세권개발 자체주택 전환 예정

자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

IPARK 현대산업개발 실적추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	906	1,163	1,053	1,025	674	977	1,102	1,254	4,147	4,007	4,794
YoY (%)	(5.2)	7.0	(3.3)	(8.9)	(25.6)	(16.0)	4.7	22.4	(2.6)	(3.4)	19.6
자재주택	227	212	315	202	144	292	314	332	957	1,082	1,279
YoY (%)	205.8	302.5	259.5	8.7	(36.5)	37.7	(0.4)	63.9	138.7	13.1	18.3
외주주택	504	722	611	675	420	534	589	637	2,512	2,180	2,448
YoY (%)	(1.1)	7.9	0.2	1.2	(16.6)	(26.1)	(3.7)	(5.5)	2.3	(13.2)	12.3
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	28	71	135	158	237	604
YoY (%)	(77.0)	(61.1)	(96.0)	(91.7)	(94.3)	(66.1)	605.0	1,023.0	(81.2)	50.7	154.5
매출총이익	107	147	130	208	129	207	230	253	592	820	989
YoY (%)	29.2	30.4	32.9	90.9	21.0	40.9	77.5	21.7	47.2	38.6	20.6
GPM (%)	11.8	12.7	12.3	20.3	19.1	21.2	20.9	20.2	14.3	20.5	20.6
자재주택	73	81	90	82	52	107	117	124	326	401	486
GPM (%)	32.1	38.4	28.5	40.4	36.1	36.8	37.2	37.5	34.1	37.0	38.0
외주주택	34	63	30	106	69	90	100	110	232	369	421
GPM (%)	6.7	8.7	4.9	15.7	16.5	16.8	17.0	17.2	9.3	16.9	17.2
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	1	3	7	(10)	11	41
GPM (%)	(34.1)	(7.4)	10.7	103.4	2.3	3.0	4.0	5.0	(6.5)	4.4	6.7
판매비	53	67	57	167	49	65	54	64	343	231	238
판매비율 (%)	5.8	5.8	5.4	16.3	7.2	6.6	4.9	5.1	8.3	5.8	5.0
영업이익	54	80	73	41	80	143	177	189	249	589	750
YoY (%)	29.8	49.1	53.8	(1.0)	48.4	77.6	142.1	357.9	34.6	136.8	27.4
OPM (%)	6.0	6.9	6.9	4.0	11.9	14.6	16.0	15.1	6.0	14.7	15.7
세전이익	58	74	59	23	71	136	173	184	213	564	754
순이익	54	53	40	11	49	102	130	138	158	421	568
지배주주순이익	54	53	40	11	49	102	130	138	158	421	568
YoY (%)	77.8	11.2	21.9	(74.7)	(9.0)	94.3	227.1	1,112.6	1.6	165.9	35.0
신규수주	1,096	1,742	1,587	1,326	309	820	3,070	1,770	5,751	5,969	7,140
자재주택	18	91	101	643	96	100	150	150	853	496	800
외주주택	1,066	1,613	1,819	588	7	400	1,500	1,500	5,086	3,407	5,000
토목	13	20	(104)	(54)	267	20	20	20	(125)	327	80
건축	(0)	17	(230)	150	(61)	300	1,400	100	(63)	1,739	1,260
수주잔고	31,566	32,213	32,798	33,160	32,851	32,755	34,786	35,368	33,160	35,368	37,966
자재주택	9,331	9,211	8,997	9,437	9,389	9,197	9,033	8,852	9,437	8,852	8,372
외주주택	17,693	18,584	19,792	19,705	19,292	19,157	20,069	20,931	19,705	20,931	23,484
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	3,216	4,544	4,510	3,008	4,510	5,165

자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

IPARK현대산업개발(294870.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	7,462	7,599	7,711	8,361	8,889
유동자산	5,380	4,718	4,719	5,219	5,587
현금성자산	1,322	1,294	1,168	1,418	1,549
매출채권	1,749	1,510	1,455	1,659	1,773
재고자산	1,854	1,506	1,682	1,726	1,844
비유동자산	2,081	2,881	2,992	3,141	3,302
투자자산	1,585	2,027	2,061	2,139	2,221
유형자산	485	839	914	987	1,068
기타	12	14	18	15	13
부채총계	4,347	4,386	4,134	4,301	4,333
유동부채	3,510	3,292	2,885	3,042	3,064
매입채무	1,320	1,207	1,191	1,425	1,523
유동성이자부채	1,793	1,745	1,351	1,271	1,191
기타	398	339	343	346	350
비유동부채	837	1,095	1,249	1,259	1,269
비유동이자부채	587	835	968	968	968
기타	250	259	281	291	301
자본총계	3,115	3,213	3,577	4,059	4,556
자배지분	3,115	3,213	3,577	4,059	4,556
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,606	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,199	1,315	1,693	2,175	2,672
기타	(20)	(38)	(51)	(51)	(51)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,115	3,213	3,577	4,059	4,556
총차입금	2,380	2,580	2,319	2,239	2,159
순차입금	1,058	1,287	1,151	821	610

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	314	3	381	638	569
당기순이익	156	158	421	568	615
자산상각비	58	50	64	73	79
기타비현금성손익	157	325	9	10	10
운전자본증감	13	(502)	(110)	(13)	(136)
매출채권감소(증가)	83	138	(566)	(203)	(114)
재고자산감소(증가)	(211)	27	(187)	(43)	(119)
매입채무증가(감소)	205	(80)	667	234	98
기타	(64)	(587)	(23)	(1)	(1)
투자현금	(98)	(73)	(184)	(238)	(255)
단기투자자산감소	(12)	102	4	(15)	(16)
장기투자증권감소	(5)	(40)	(4)	(5)	(5)
설비투자	34	118	125	144	158
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(3)	(5)	(0)	(0)	(0)
재무현금	47	126	(284)	(166)	(199)
차입금증가	92	181	(271)	(80)	(80)
자본증가	(45)	(61)	(58)	(86)	(119)
배당금지급	45	45	44	86	119
현금 증감	266	60	(87)	235	115
기초현금	558	825	884	797	1,032
기말현금	825	884	797	1,032	1,147
Gross Cash flow	370	533	498	651	704
Gross Investment	73	677	298	236	375
Free Cash Flow	297	(144)	200	415	329

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,256	4,147	4,007	4,794	5,258
증가율(%)	1.6	(2.6)	(3.4)	19.6	9.7
매출원가	3,854	3,555	3,187	3,805	4,220
매출총이익	402	592	820	989	1,038
판매 및 일반관리비	217	343	231	238	243
기타영업손익	17	58	(33)	3	2
영업이익	185	249	589	750	795
증가율(%)	(5.5)	34.7	136.8	27.4	5.9
EBITDA	243	299	653	824	874
증가율(%)	(4.8)	23.2	118.4	26.1	6.0
영업외손익	16	(35)	(25)	4	23
이자수익	82	69	67	92	113
이자비용	55	70	65	66	68
지분법손익	0	(10)	(6)	0	0
기타영업외손익	(11)	(24)	(20)	(22)	(22)
세전순이익	200	213	564	754	817
증가율(%)	(15.5)	6.6	164.3	33.7	8.3
법인세비용	45	55	144	186	202
당기순이익	156	158	421	568	615
증가율(%)	(9.9)	1.6	165.9	35.1	8.3
지배주주지분	156	158	421	568	615
증가율(%)	(10.0)	1.6	165.9	35.1	8.3
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	2,363	2,400	6,380	8,617	9,336
증가율(%)	(10.0)	1.6	165.9	35.1	8.3
수정EPS(원)	2,363	2,400	6,380	8,617	9,336
증가율(%)	(10.0)	1.6	165.9	35.1	8.3

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,363	2,400	6,380	8,617	9,336
BPS	47,257	48,747	54,277	61,594	69,129
DPS	700	700	1,300	1,800	1,900
밸류에이션(배, %)					
PER	7.6	9.1	2.8	2.1	1.9
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	9.3	9.1	3.6	2.4	2.1
배당수익율	3.9	3.2	7.2	10.0	10.5
PCR	3.2	2.7	2.4	1.8	1.7
수익성(%)					
영업이익율	4.3	6.0	14.7	15.7	15.1
EBITDA이익율	5.7	7.2	16.3	17.2	16.6
순이익율	3.7	3.8	10.5	11.8	11.7
ROE	5.1	5.0	12.4	14.9	14.3
ROIC	3.6	4.5	10.1	12.4	12.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	34.0	40.0	32.2	20.2	13.4
유동비율	153.3	143.3	163.6	171.6	182.3
이자보상배율	3.3	3.5	9.0	11.3	11.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	2.3	2.5	2.7	3.1	3.1
재고자산회전율	2.5	2.5	2.5	2.8	2.9
매입채무회전율	3.5	3.3	3.3	3.7	3.6

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 저작물로서 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	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

