



HDC (012630)

[3Q25 Review] 기대감을 실어보자

Buy(유지)

목표주가 32,000원, 현재 주가(11/7): 17,920원

Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

3Q25 Review: 영업이익, 당사 추정치 소폭 상회

- 3분기 매출액 1.8조 원, 영업이익 1962억 원으로 각각 YoY +16.1%, +111.2% 기록. 기존 추정치 대비 매출액 3.3% 하회, 영업이익 3.8% 상회, 지배주주순이익 7.0% 하회.
- HDC현대산업개발의 영업이익 기대치 하회(약 300억 원)에도 불구하고 통영에코파워의 호실적이 이를 모두 매우면서 전사 영업이익 추정치 소폭 상회. 발전 판매 성수기를 맞아 통영에코파워의 3분기 영업이익은 947억 원으로 뚜렷한 QoQ 개선(2Q 640억 원, Opm 31.4% → 39.4%)을 기록. HDC현대산업개발을 포함한 주요 자회사들의 영업이익 또한 아이앤콘스를 제외하고 모두 YoY 개선이 이루어짐.
- 올해는 통영에코파워의 실적 기여로, 내년부터는 HDC현대산업개발의 본격적인 이익 성장으로 향후 2~3년 간 HDC의 실적 고성장이 예상. 더불어 사업 포트폴리오 다각화 차원에서 에너지 사업의 추가적인 확장이 기대됨.
- 12월 중 주주환원 정책 발표를 통해 배당 확대에 대한 가시성을 높여줄 것으로 기대. 과거와 유사한 별도 기준 배당 성향 20% 수준을 가정하더라도 통영 및 아이파크몰 등 배당가능채널 확대에 따라 2027년부터는 배당금의 유의미한 확대가 예상됨.

기대감을 실어보자

- 투자의견 BUY, 목표주가 32,000원 유지. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 주요 자회사 HDC현대산업개발의 주가 하락 등의 영향으로 HDC의 주가도 고점대비 약 29% 조정이 이루어짐. 그러나 HDC현대산업개발의 이익 성장 방향성이 불변인 데다 다른 자회사들의 이익 개선도 고르게 이루어지고 있어 배당 확대에 대한 기대감은 유효하다고 판단. 이후 자사주(17.1%) 활용이나 추가 사업 확장에 대한 내용이 공유된다면 주가에 탄력을 더할 수 있을 전망. 동사의 현 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/E 2.7배, P/B 0.34배(예상 ROE 11.0%) 수준

[표1] HDC 2025년 3분기 실적

(단위: 십억 원)

	3Q24	2Q25	3Q25P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	1,569	1,819	1,822	1,885	1,885	16.1%	0.2%	-3.3%	-3.3%
영업이익	93	166	196	189.0	189	111.2%	17.9%	3.8%	3.8%
지배주주순이익	43	61	73	79	79	70.1%	21.0%	-7.0%	-7.0%
영업이익률	5.9%	9.1%	10.8%	10.0%	10.0%	4.8%P	1.6%P	0.7%P	0.7%P
순이익률	2.8%	3.3%	4.0%	4.2%	4.2%	1.3%P	0.7%P	-0.2%P	-0.2%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

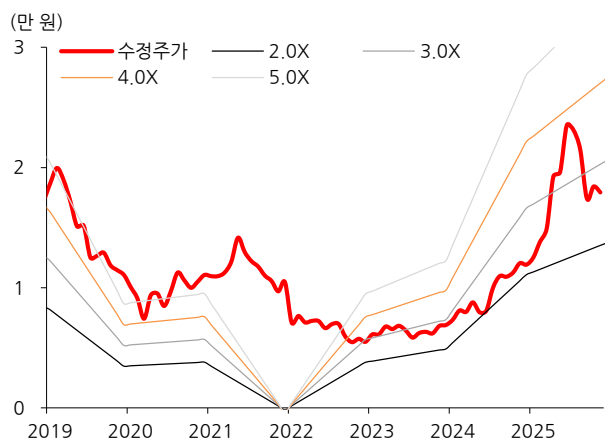
[표2] HDC의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,566	1,819	1,822	1,850	1,572	1,770	1,885	2,074	6,200	7,056	7,301	8,034
YoY(%)	14.2	18.1	16.1	7.5	0.4	-2.7	3.5	12.1	4.9	13.8	3.5	10.0
지주(별도)	38.4	11.8	11.6	11.8	38.5	11.8	11.8	12.1	71.6	73.6	74.2	82.5
배당수익	27.2	0.0	0.0	0.0	27.1	0.0	0.0	0.0	28.3	27.2	27.1	34.0
임대수익	8.5	8.7	8.6	8.8	8.6	8.7	8.8	9.0	32.0	34.6	35.1	36.2
기타	2.7	3.1	3.0	3.0	2.8	3.1	3.0	3.1	11.3	11.8	12.0	12.3
연결자회사	1,527	1,807	1,810	1,838	1,534	1,758	1,873	2,061	6,129	6,983	7,226	7,951
HDC 현대산업개발	906	1,163	1,053	1,104	902	1,104	1,106	1,311	4,256	4,226	4,423	5,108
기타 자회사	622	644	757	733	632	654	767	750	1,872	2,756	2,803	2,843
영업이익	155	166	196	164	181	186	236	211	345	682	814	1,024
YoY(%)	104.8	97.6	111.2	78.5	16.7	11.8	20.4	28.2	10.3	97.8	19.4	25.9
지주(별도)	34	3	7	6	34	3	7	6	49	50	50	57
HDC 현대산업개발	54	80	73	83	79	104	115	129	184	290	426	628
기타 자회사	67	83	116	75	68	79	115	76	112	342	338	340
영업이익률(%)	9.9	9.1	10.8	8.9	11.5	10.5	12.5	10.2	5.6	9.7	11.1	12.8
지주(별도)	87.5	28.8	61.2	49.7	87.5	25.3	59.8	49.2	67.9	67.9	67.0	68.6
HDC 현대산업개발	6.0	6.9	6.9	7.5	8.7	9.4	10.4	9.8	4.3	6.9	9.6	12.3
기타 자회사	10.8	12.9	15.3	10.3	10.8	12.1	14.9	10.1	6.0	12.4	12.0	12.0
영업외손익	-19	-28	-34	-6	-18	-15	-26	2	3	-88	-56	-47
세전이익	135	138	162	158	163	171	211	213	347	594	758	978
순이익	109	98	117	115	120	127	156	158	260	440	561	724
YoY(%)	173.6	54.4	71.0	30.3	9.9	29.8	33.3	36.5	22.2	68.9	27.5	29.1
순이익률(%)	7.0	5.4	6.4	6.2	7.7	7.2	8.3	7.6	4.2	6.2	7.7	9.0
지배기업순이익	70	61	73	73	75	76	94	95	146	277	339	430

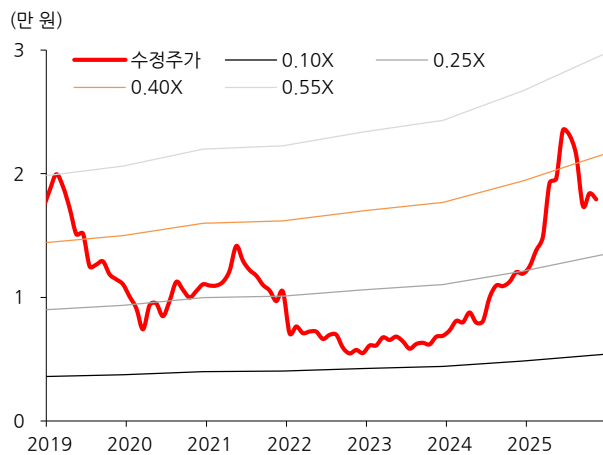
자료: HDC, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

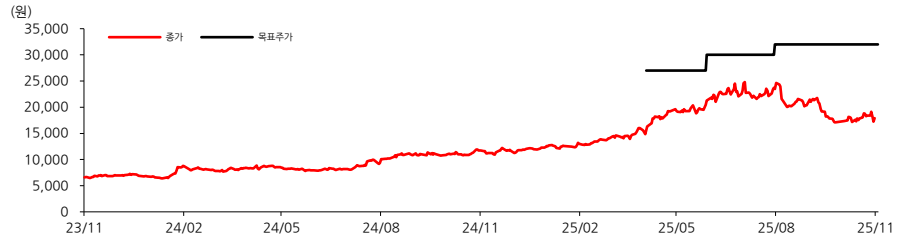
(공표일: 2025년 11월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[HDC 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2025.04.10	2025.04.10	2025.06.05	2025.08.07	2025.11.10
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		송유림	27,000	30,000	32,000	32,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.04.09	Buy	27,000	-30.95	-24.26
2025.06.05	Buy	30,000	-24.39	-17.33
2025.08.07	Buy	32,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%