



# HDC현대산업개발 (294870)

[1Q25 Review] 두려울 것이 없다

**Buy**(유지)

목표주가 30,000원, 현재 주가(4/25): 23,750원

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

## 1Q25 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 소폭 하회

- 1분기 매출액 0.9조 원, 영업이익 540억 원으로 각각 YoY -5.2%, +29.8% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액 9.3% 하회, 영업이익 6.1% 하회, 지배주주순이익 22.8% 상회.
- 자재 부문의 실적 호조가 두드러졌던 분기. 일반건축 부문의 매출 감소(YoY -77%)를 자재 부문 성장(YoY +205.8%)이 메우며 탑라인 감소 대부분 방어. 일반건축 부문에서의 지식산업센터 준공 비용 반영(약 200억 원 추정)에도 불구하고 마진이 양호한 자재 부문(GPM 32.1%)의 매출 비중이 늘어남에 따라 영업이익은 두 자릿수 증가를 기록.
- 서울원 아이파크(2.89조 원)의 3월 말 계약률은 90% 초반(금액 기준)으로 확정. 공사 진행률은 작년 말 4.6%에서 올 연말 16%대까지 확대될 전망이며, 관련 매출액은 2028년까지 꾸준히 늘어날 것으로 예상.
- 이 외에 천안아이파크시티(총 도급액 1.8조 원, 자재+외주)의 착공이 2024~26년 사이 이루어지고, 파주메디컬시티(공사비 1조 원, 외주)와 북정역세권(1.36조 원, 건축), 청주가경 7,8단지(0.83조 원, 자재)의 착공이 올해, 내년에 예정대로 더해진다면 2027~28년의 탑라인 성장은 업종 내 독보적일 것으로 전망.

## 방향성 아래 두려울 것이 없다

- 투자의견 BUY와 목표주가 30,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.58배(예상 ROE 7.8%)를 적용해 산출. 향후 3년 간의 실적 성장기를 앞두고 이를 실현해나가는 과정에서 동사의 주가는 악재보다 호재에 보다 민감하게 움직일 것으로 예상. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 5.5배, P/B 0.44배 수준.

[표1] HDC 현대산업개발 2025년 1분기 실적

(단위: 십억 원)

	1Q24	4Q24	1Q25P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	955	1,125	906	978	999	-5.2%	-19.5%	-7.4%	-9.3%
영업이익	42	42	54	51	58	29.8%	29.3%	6.5%	-6.1%
지배주주순이익	30	45	54	44	44	77.8%	20.0%	23.4%	22.8%
영업이익률	4.4%	3.7%	6.0%	5.2%	5.8%	1.6%P	2.3%P	0.8%P	0.2%P
순이익률	3.2%	4.0%	6.0%	4.5%	4.4%	2.8%P	2.0%P	1.5%P	1.6%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

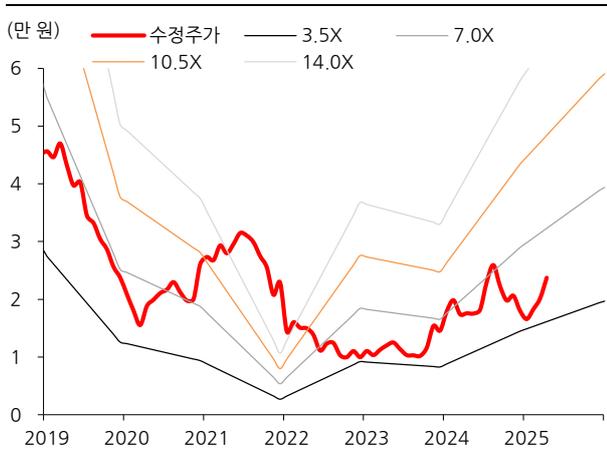
[표2] HDC현대산업개발의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>955</b>	<b>1,087</b>	<b>1,089</b>	<b>1,125</b>	<b>906</b>	<b>1,065</b>	<b>1,123</b>	<b>1,085</b>	<b>4,191</b>	<b>4,256</b>	<b>4,179</b>	<b>4,489</b>
YoY(%)	-11.1	16.4	5.4	-2.1	-5.2	-2.0	3.1	-3.6	27.1	1.6	-1.8	7.4
자재주택	74	53	88	186	227	252	325	160	441	401	964	994
외주주택	509	670	610	667	504	602	602	708	2,531	2,456	2,416	2,582
토목/SOC	76	83	73	76	62	70	61	76	271	308	269	272
일반건축	223	216	252	145	51	79	71	79	599	836	281	390
기타	72	66	66	52	62	63	63	63	348	256	250	250
<b>매출원가</b>	<b>873</b>	<b>974</b>	<b>991</b>	<b>1,017</b>	<b>799</b>	<b>943</b>	<b>980</b>	<b>965</b>	<b>3,810</b>	<b>3,854</b>	<b>3,687</b>	<b>3,855</b>
매출원가율(%)	91.4	89.6	91.0	90.4	88.2	88.5	87.3	88.9	90.9	90.6	88.2	85.9
자재주택	70.7	83.0	85.3	71.0	67.9	74.5	76.3	70.0	86.8	75.6	72.8	68.8
외주주택	91.1	88.0	88.9	93.4	93.3	92.5	91.5	91.1	91.1	90.3	92.0	90.1
토목/SOC	82.7	78.4	83.6	90.7	86.1	88.5	89.0	90.4	87.2	83.7	88.6	90.0
일반건축	101.9	98.4	101.0	98.8	134.1	98.5	98.3	98.7	97.2	100.2	105.0	94.0
기타	91.1	96.6	88.5	97.7	85.7	93.5	90.0	98.7	87.2	93.2	92.0	93.0
<b>판관비</b>	<b>41</b>	<b>59</b>	<b>50</b>	<b>67</b>	<b>53</b>	<b>56</b>	<b>50</b>	<b>62</b>	<b>185</b>	<b>217</b>	<b>221</b>	<b>224</b>
판관비율(%)	4.3	5.4	4.6	6.0	5.8	5.3	4.5	5.8	4.4	5.1	5.3	5.0
<b>영업이익</b>	<b>42</b>	<b>54</b>	<b>47</b>	<b>42</b>	<b>54</b>	<b>66</b>	<b>92</b>	<b>58</b>	<b>195</b>	<b>185</b>	<b>270</b>	<b>409</b>
YoY(%)	-17.0	839.0	-23.5	-46.1	29.8	22.9	94.8	38.5	67.8	-5.5	46.5	51.4
영업이익률(%)	4.4	5.0	4.4	3.7	6.0	6.2	8.2	5.3	4.7	4.3	6.5	9.1
<b>영업외손익</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>42</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>20</b>
<b>세전이익</b>	<b>45</b>	<b>63</b>	<b>48</b>	<b>44</b>	<b>58</b>	<b>72</b>	<b>98</b>	<b>60</b>	<b>237</b>	<b>200</b>	<b>287</b>	<b>430</b>
<b>순이익</b>	<b>30</b>	<b>47</b>	<b>33</b>	<b>45</b>	<b>54</b>	<b>53</b>	<b>72</b>	<b>44</b>	<b>173</b>	<b>156</b>	<b>224</b>	<b>318</b>
YoY(%)	-24.6	211.1	-47.3	-18.2	77.8	12.4	121.4	-1.9	244.3	-9.9	43.9	41.9
순이익률(%)	3.2	4.4	3.0	4.0	6.0	5.0	6.4	4.1	4.1	3.7	5.4	7.1
<b>지배주주순이익</b>	<b>30</b>	<b>47</b>	<b>33</b>	<b>45</b>	<b>54</b>	<b>53</b>	<b>72</b>	<b>44</b>	<b>173</b>	<b>156</b>	<b>224</b>	<b>318</b>

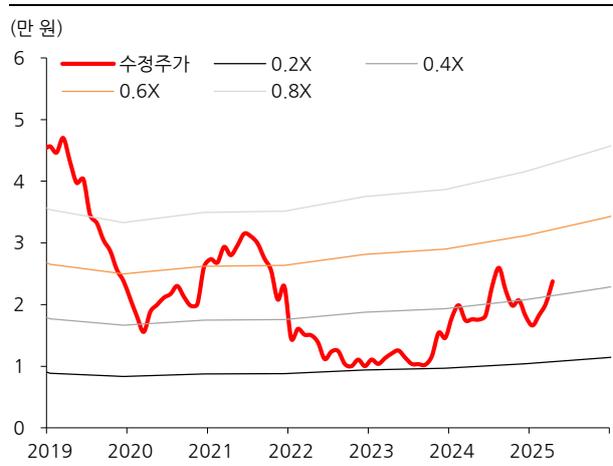
자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[ Compliance Notice ]

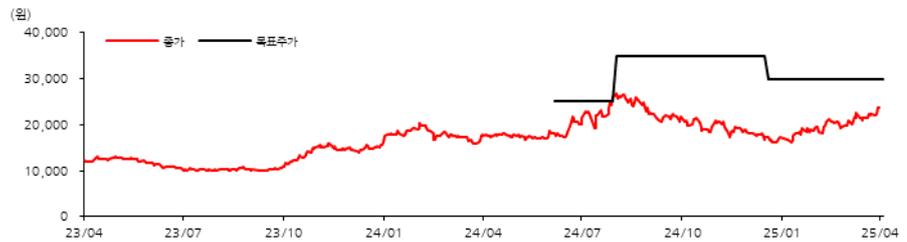
(공표일: 2025년 4월 28일)

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 종목을 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 현대건설 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2024.07.01	2024.07.01	2024.08.08	2024.08.26	2024.08.30	2024.09.12
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	송유림	25,000	25,000	35,000	35,000	35,000
일시	2024.09.27	2024.10.10	2024.10.14	2024.10.25	2024.10.28	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
일시	2024.11.13	2024.11.29	2024.12.09	2024.12.27	2025.01.09	2025.01.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	30,000
일시	2025.02.04	2025.02.10	2025.02.12	2025.02.19	2025.02.28	2025.03.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일시	2025.03.28	2025.04.10	2025.04.14	2025.04.25	2025.04.28	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.01	Buy	25,000	-16.98	4.00
2024.08.26	Buy	35,000	-39.87	-23.71
2025.01.13	Buy	30,000		

**[ 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 투자 의견 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 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%