



HDC현대산업개발 (294870)

한 번은 서프가 나와야

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 32,000원

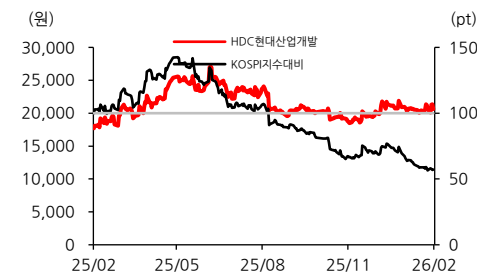
현재 주가(2/6)	20,900원
상승여력	▲53.1%
시가총액	13,775억원
발행주식수	65,907천주
52 주 최고가 / 최저가	27,100 / 17,650원
90 일 일평균 거래대금	53.97억원
외국인 지분율	17.2%
주주 구성	
HDC (외 7 인)	43.0%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
자사주 (외 1 인)	4.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.7	11.7	-12.4	18.1
상대수익률(KOSPI)	-11.7	-14.7	-71.5	-82.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	4,256	4,147	4,210	5,002
영업이익	185	249	415	600
EBITDA	243	310	507	687
지배주주순이익	156	158	292	432
EPS	2,363	2,460	4,547	6,735
순차입금	1,058	1,768	1,785	1,610
PER	7.6	7.9	4.6	3.1
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.3	9.8	6.2	4.4
배당수익률	3.9	3.6	4.5	6.7
ROE	5.1	5.0	8.7	11.8

주가 추이



동사의 4분기 영업이익은 시장 기대치를 하회했지만, 2026~27년 실적 성장의 그림은 뚜렷합니다. 저가 매수가 유효한 구간이라고 판단합니다. HDC 현대산업개발에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 32,000원을 유지합니다.

4Q25 Review: 영업이익, 시장 기대치 하회

HDC현대산업개발의 4분기 매출액은 1.0조 원, 영업이익은 413억 원으로 전년동기 대비 각각 -8.9%, -1.0%를 기록했다. 시장 컨센서스인 영업이익 811억 원보다 49.0% 낮은 수치다. 인도기준 매출 부재 등으로 자체 매출이 기대보다 약했던 가운데 평택고덕 2차 미입주 세대에 대한 대손충당금 반영으로 판관비가 큰 폭으로 증가한 것이 4분기 컨센 하회의 주된 이유다. 반면, 자체 및 외주 부문의 GPM은 각각 40.4%, 15.7%로 양호한 수치를 기록했으며, 이에 영업이익률은 '24년 4.3%에서 '25년 6.0%로 개선됐다.

낮은 밸류에이션이 부각되기 위해서는

2026년 경영계획으로는 신규수주 6.5조 원('25년 5.8조 원), 매출액 4.2조 원('25년 4.1조 원)이 제시됐다. 매출액은 전년과 유사한 수준이나 외주 매출 감소를 자체가 대부분 메울 것으로 추정되는 만큼 이익률 측면에서는 오히려 긍정적인 전망이다. 주택공급 또한 작년 10835세대에서 올해 13033세대 (직전 3개년 평균 대비 +23%)로 늘어날 예정이어서 내년 이후 외주주택 매출도 회복이 예상된다. 실적의 가파른 우상향이 예상됨에도 불구하고 작년 하반기 이후 동사의 주가 상승이 제한된 이유는 계속되는 일회성 비용으로 실적 추정치가 하향 조정되어온 데 있다. 성장에 대한 기대가 큰 만큼 한번쯤 기대 이상의 실적이 나와준다면 동사의 밸류에이션 매력이 부각되는 좋은 계기가 될 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 32,000원 유지

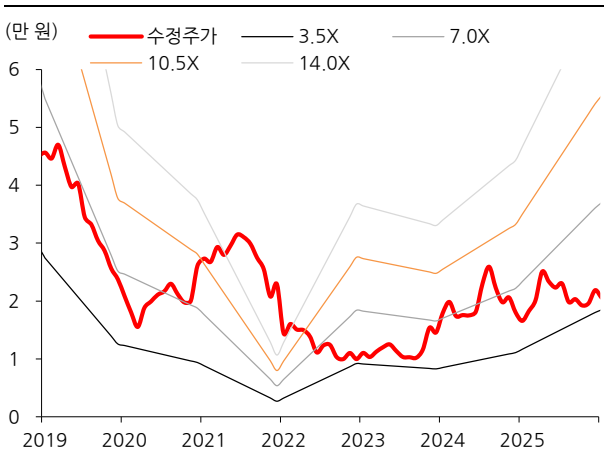
HDC현대산업개발에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 32,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.6배(예상 ROE 9.2%)를 적용해 산출했다. 올해는 서울원 아이파크의 본격적인 매출화로 가파른 이익 점프업이 예상된다. 더불어 양질의 착공이 이뤄지고 있고, 업종 내 독보적인 실적 성장이 예상되는 만큼 저가 매수가 유효한 구간이라고 판단한다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 3.9배, P/B 0.36배 수준이다.

[표1] HDC현대산업개발의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	53,524	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.6	12개월 예상 ROE 9.2%, COE 9.0%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	32,005	
목표 주가(원)	32,000	
현재 주가(원)	20,600	
상승 여력	55%	

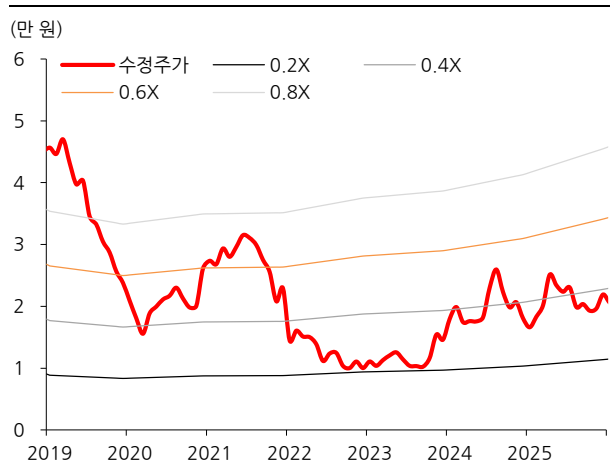
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



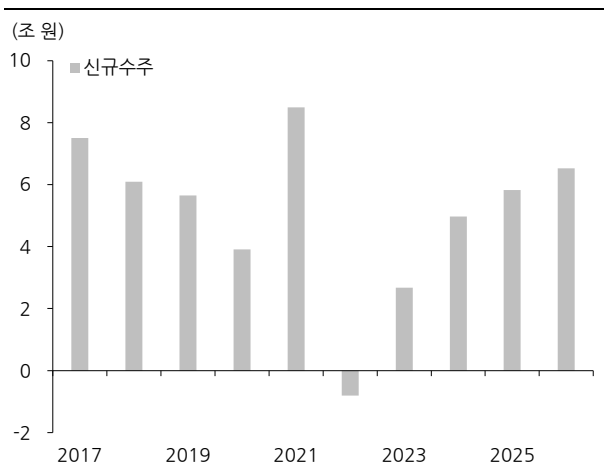
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



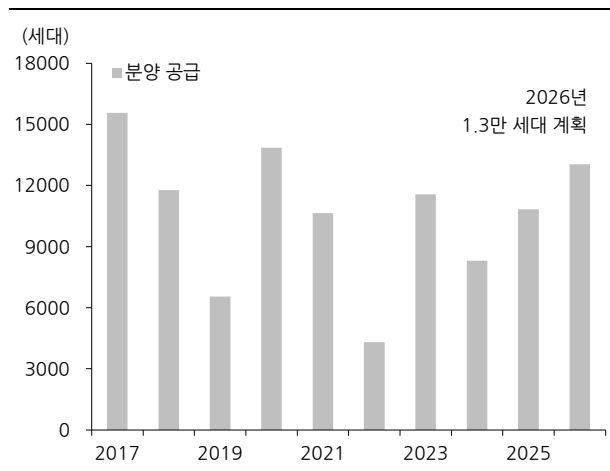
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] HDC현대산업개발 신규수주 '26년 목표 6.5조 원



자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] HDC현대산업개발 분양 '26년 1.3만 세대 계획



자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HDC 현대산업개발 2025년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q24	3Q25	4Q25P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	1,125	1,053	1,025	1,104	1,080	-8.9%	-2.7%	-7.2%	-5.1%
영업이익	42	73	41	83	81	-1.0%	-43.2%	-50.2%	-49.0%
지배주주순이익	45	40	11	56	61	-74.7%	-71.3%	-79.8%	-81.2%
영업이익률	3.7%	6.9%	4.0%	7.5%	7.5%	0.3%P	-2.9%P	-3.5%P	-3.5%P
순이익률	4.0%	3.8%	1.1%	5.1%	5.6%	-2.9%P	-2.7%P	-4.0%P	-4.5%P

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] HDC 현대산업개발의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	906	1,163	1,053	1,025	873	1,011	995	1,332	4,256	4,147	4,210	5,002
YoY(%)	-5.2	7.0	-3.3	-8.9	-3.7	-13.1	-5.6	30.0	1.6	-2.6	1.5	18.8
자재주택	227	212	315	202	217	254	281	399	401	957	1,151	1,454
외주주택	504	722	611	675	512	595	531	647	2,456	2,513	2,286	2,635
토목/SOC	62	77	65	75	61	68	64	80	308	278	273	253
일반건축	51	84	10	12	15	21	46	128	836	158	211	360
기타	62	68	52	61	68	73	73	78	256	242	290	300
매출원가	799	1,016	923	817	744	857	825	1,091	3,854	3,555	3,517	4,097
매출원가율(%)	88.2	87.3	87.7	79.7	85.3	84.8	82.9	81.9	90.6	85.7	83.5	81.9
자재주택	67.9	61.6	71.5	59.6	65.0	64.5	63.5	62.6	75.6	65.9	63.7	62.0
외주주택	93.3	91.3	95.1	84.3	91.8	91.2	89.9	89.3	90.3	90.8	90.5	89.5
토목/SOC	86.1	89.7	104.1	100.5	97.0	97.0	97.0	97.0	83.7	95.2	97.0	96.0
일반건축	134.1	107.4	89.3	-3.4	90.0	90.0	90.0	90.0	100.2	106.4	90.0	90.0
기타	85.7	98.2	77.3	86.3	90.0	90.0	90.0	90.0	93.2	87.6	90.0	90.0
판관비	53	67	57	167	57	71	61	90	217	343	278	305
판관비율(%)	5.8	5.8	5.4	16.3	6.5	7.0	6.1	6.7	5.1	8.3	6.6	6.1
영업이익	54	80	73	41	71	83	109	151	185	249	415	600
YoY(%)	29.8	49.1	53.8	-1.0	32.1	3.8	49.8	266.4	-5.5	34.7	67.1	44.5
영업이익률(%)	6.0	6.9	6.9	4.0	8.2	8.2	11.0	11.4	4.3	6.0	9.9	12.0
영업외손익	4	-6	-14	-19	-4	-10	-5	-8	16	-36	-26	-24
세전이익	58	74	59	22	68	74	104	144	200	213	389	576
순이익	54	53	40	11	51	55	78	108	156	158	292	432
YoY(%)	77.8	11.2	21.9	-75.4	-6.5	4.8	96.1	867.6	-9.9	1.4	84.8	48.1
순이익률(%)	6.0	4.5	3.8	1.1	5.8	5.5	7.9	8.1	3.7	3.8	6.9	8.6
지배주주순이익	54	53	40	11	51	55	78	108	156	158	292	432

자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	4,191	4,256	4,147	4,210	5,002
매출총이익	381	402	592	693	905
영업이익	195	185	249	415	600
EBITDA	255	243	310	507	687
순이자손익	50	27	2	-7	-4
외화관련손익	1	-6	1	0	0
지분법손익	0	0	-9	0	0
세전계속사업손익	237	200	213	389	576
당기순이익	173	156	158	292	432
지배주주순이익	173	156	158	292	432
증가율(%)					
매출액	27.1	1.6	-2.6	1.5	18.8
영업이익	67.8	-5.5	34.7	67.1	44.5
EBITDA	57.0	-4.8	27.7	63.8	35.3
순이익	244.3	-9.9	1.4	84.8	48.1
이익률(%)					
매출총이익률	9.1	9.4	14.3	16.5	18.1
영업이익률	4.7	4.3	6.0	9.9	12.0
EBITDA 이익률	6.1	5.7	7.5	12.1	13.7
세전이익률	5.7	4.7	5.1	9.2	11.5
순이익률	4.1	3.7	3.8	6.9	8.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	640	314	-910	128	346
당기순이익	173	156	158	292	432
자산상각비	60	58	61	92	86
운전자본증감	222	13	-1,217	-266	-183
매출채권 감소(증가)	-362	83	-50	-247	-109
재고자산 감소(증가)	78	-211	-276	-101	-75
매입채무 증가(감소)	-130	205	-182	88	8
투자현금흐름	-143	-98	158	-125	-135
유형자산처분(취득)	-65	-34	-60	-34	-40
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-2	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-60	-12	96	-24	-25
재무현금흐름	-504	47	580	-66	-182
차입금의 증가(감소)	-436	92	635	-21	-121
자본의 증가(감소)	-60	-45	-55	-45	-61
배당금의 지급	-40	-45	-45	-45	-61
총현금흐름	426	370	343	393	529
(-)운전자본증가(감소)	570	-91	300	266	183
(-)설비투자	65	34	62	34	40
(+)자산매각	-1	-3	-1	-3	-3
Free Cash Flow	-210	424	-20	91	302
(-)기타투자	-775	127	792	64	66
잉여현금	565	297	-812	27	236
NOPLAT	142	144	184	312	450
(+) Dep	60	58	61	92	86
(-)운전자본투자	570	-91	300	266	183
(-)Capex	65	34	62	34	40
OpFCF	-433	258	-116	104	313

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	4,987	5,380	5,309	5,636	5,893
현금성자산	1,035	1,322	1,258	1,220	1,274
매출채권	1,935	1,749	1,797	2,044	2,153
재고자산	1,507	1,854	1,797	1,898	1,973
비유동자산	2,029	2,081	2,604	2,612	2,635
투자자산	1,534	1,585	1,797	1,860	1,927
유형자산	484	485	795	740	697
무형자산	11	12	12	12	12
자산총계	7,016	7,462	7,912	8,248	8,528
유동부채	3,148	3,510	3,565	3,644	3,543
매입채무	1,117	1,320	1,123	1,212	1,220
유동성이자부채	1,627	1,793	2,155	2,134	2,013
비유동부채	861	837	1,129	1,138	1,148
비유동이자부채	562	587	871	871	871
부채총계	4,008	4,347	4,693	4,782	4,691
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,603	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,097	1,199	1,314	1,560	1,932
자본조정	-22	-20	-30	-30	-30
자기주식	-21	-21	-31	-31	-31
자본총계	3,008	3,115	3,219	3,466	3,837

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,626	2,363	2,460	4,547	6,735
BPS	45,640	47,257	48,840	52,585	58,218
DPS	700	700	700	950	1,400
CFPS	6,467	5,620	5,201	5,969	8,020
ROA(%)	2.4	2.2	2.1	3.6	5.2
ROE(%)	5.9	5.1	5.0	8.7	11.8
ROIC(%)	3.9	3.6	4.2	6.4	8.8
Multiples(x, %)					
PER	5.6	7.6	7.9	4.6	3.1
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	2.3	3.2	3.7	3.5	2.6
EV/EBITDA	8.3	9.3	9.8	6.2	4.4
배당수익률	4.8	3.9	3.6	4.5	6.7
안정성(%)					
부채비율	133.3	139.6	145.8	138.0	122.3
Net debt/Equity	38.4	34.0	54.9	51.5	42.0
Net debt/EBITDA	452.3	435.7	570.4	351.8	234.5
유동비율	158.4	153.3	148.9	154.7	166.3
이자보상배율(배)	4.3	3.3	3.4	6.9	10.0
자산구조(%)					
투하자본	60.7	57.8	60.9	62.0	62.0
현금+투자자산	39.3	42.2	39.1	38.0	38.0
자본구조(%)					
차입금	42.1	43.3	48.5	46.4	42.9
자기자본	57.9	56.7	51.5	53.6	57.1

[Compliance Notice]

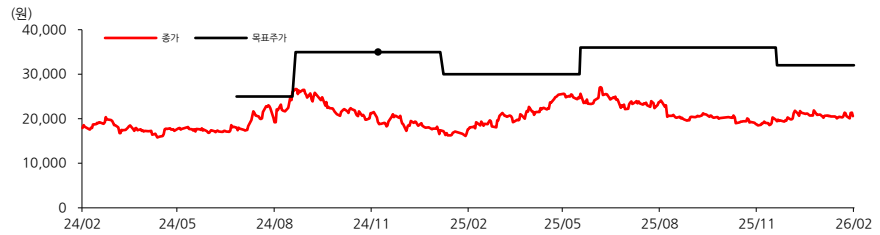
(공표일: 2026년 2월 9일)

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 3 자에게 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[HDC현대산업개발 추가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	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
일 시	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
일 시	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
일 시	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
일 시	2025.03.28	2025.04.10	2025.04.14	2025.04.25	2025.04.28	2025.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2025.05.23	2025.05.30	2025.06.20	2025.06.27	2025.07.08	2025.07.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2025.07.25	2025.07.28	2025.08.08	2025.10.21	2025.11.25	2026.01.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	32,000	32,000
일 시	2026.02.09					
투자의견	Buy					
목표가격	32,000					

[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	-31.26	-14.67
2025.05.23	Buy	36,000	-39.64	-24.72
2025.11.25	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 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%