

HDC현대산업개발 294870

Analyst 김진범 | 철강/건설

02-3779-3516, jb.kim@sangsanginib.com

상황은 바뀌어도 방향성은 유지 가능

BUY 유지

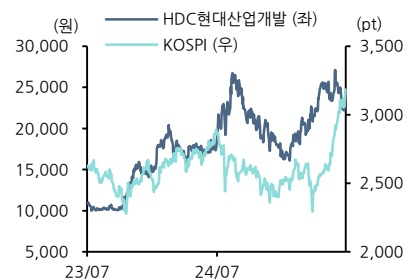
목표주가 유지 33,000원

종가(25.07.11) 23,350원
상승여력 41.3%

Stock Data

KOSPI(07/11)	3,175.8pt
시가총액	15,389억원
액면가	5,000원
52주 최고가	27,100원
52주 최저가	16,100원
외국인지분율	14.5%
90일 일평균거래대금	73억원
주요주주지분율	
HDC (외 7인)	43.0%
유동주식비율	53.7%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2Q25 Preview: 수원 IPC, 본격적 실적 반영은 하반기로 이연

HDC현대산업개발의 2분기 실적은 매출액 1.0조원(-5.8% YoY), 영업이익 742억원(+38.1% YoY) 기록하며 컨센서스(영업이익 721억원)를 소폭 상회할 전망이다. 기존 추정치(매출액 1.1조원, 영업이익 765억원) 대비 하향 조정했는데, 이는 수원 IPC(3,300억원)의 입주 지연으로 인도 기준 실적 인식이 예상보다 저조했기 때문이다. 물론 잔여 세대는 연내 입주 완료됨에 따라 하반기 실적에 본격 반영될 전망이다. 자체 부문의 외형 2,012억원 중 서울원 아이파크의 진행률 인식 분은 1,003억원으로 지난 1분기와 유사한 수준을 기록했을 것으로 추측된다. 향후 서울원 아이파크의 진행률 인식은 가속화 가능할 전망이다.

시선을 더 멀리, 확대·상승 국면 지속 가능

6.27 대책 및 스트레스 DSR 3단계 시행됨에 따라 주요 지역의 주택 가격 상승세가 누그러지며, 건설업종의 주가는 전반적으로 하락한 상황이다. 다만 향후 천안아이파크시티(1.8조원), 복정역세권개발(1.4조원), 파주매디컬클러스터(1.0조원) 등 주요 현장의 착공을 고려하면 동사의 실적 성장 및 이익 개선에 대한 기대는 여전히 유지 가능할 전망이다. 외주 부문의 수익성(GPM) 역시 하반기까지 고원가 현장의 준공이 지속되며 점진적인 정상화 국면을 시현할 전망이다.

투자의견 및 목표주가 유지, 업종 내 여전한 최선호주

동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 33,000원을 유지한다. 분명한 업황 및 실적 개선 기대에도 불구하고, 현 주가 수준은 2026년 BVPS 기준 P/B가 0.4배(EPS 기준 3.6배)에 불과하다. 현재 시점에서 건설 업종 내 상승여력이 높다고 판단해 최선호주로서의 시각을 유지한다. 하반기 매수 관점에서의 접근을 적극 권고한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	4,191	195	173	2,626	5.6	8.3	0.3	5.9	4.8
2024	4,256	185	156	2,363	7.6	9.3	0.4	5.1	3.9
2025E	4,118	284	242	3,769	6.2	9.4	0.5	7.6	3.0
2026E	4,886	497	400	6,234	3.7	5.4	0.4	11.5	3.0
2027E	5,857	627	503	7,834	3.0	4.5	0.4	13.0	3.0

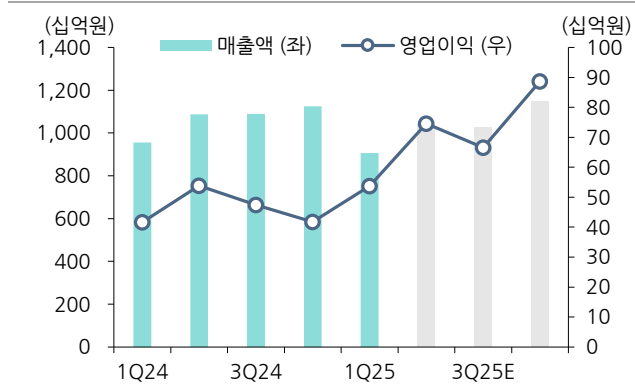
자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. HDC현대산업개발 분기 및 연간 실적 Table

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	955	1,087	1,089	1,125	906	1,024	1,027	1,147	4,256	4,104	4,872
자체	74	53	88	186	227	201	225	256	401	909	1,301
외주	475	670	610	667	504	635	601	661	2,421	2,400	2,548
토목	76	83	73	76	62	64	62	73	308	260	277
건축	223	216	252	145	51	79	79	95	836	305	512
해외	34	25	15	2	8	13	11	10	76	42	43
기타	28	33	35	38	41	20	36	39	135	136	137
매출원가	873	974	991	1,016	792	889	901	997	3,854	3,578	4,077
원가율 (%)	91.4	89.6	91.0	90.3	87.4	86.8	87.7	86.9	90.6	87.2	83.7
매출총이익	82	113	98	109	102	136	126	150	402	514	795
GPM (%)	8.6	10.4	9.0	9.7	11.2	13.2	12.3	13.1	9.4	12.5	16.3
자체	16	14	13	54	73	65	51	67	98	256	399
GPM (%)	21.9	27.4	14.6	29.1	32.1	32.2	22.6	26.2	24.4	28.1	30.7
외주	43	79	67	45	34	44	48	53	235	179	263
GPM (%)	9.1	11.8	11.0	6.8	6.7	7.0	8.0	8.0	9.7	7.5	10.3
토목	13	18	12	7	9	8	8	9	50	34	40
GPM (%)	17.3	21.7	16.4	9.3	13.9	13.0	13.0	12.0	16.3	12.9	14.5
건축	-4	3	-3	2	-17	2	2	4	-2	-9	23
GPM (%)	-1.9	1.6	-1.0	1.2	-34.1	3.0	3.0	4.0	-0.2	-2.9	4.6
해외	5	2	2	-6	-6	1	0	0	2	-4	2
GPM (%)	13.3	7.9	11.5	-293.7	-68.6	4.0	4.0	4.0	3.1	-10.1	4.0
판관비	41	59	50	67	48	61	60	61	217	231	298
영업이익	42	54	47	42	54	74	67	89	185	283	497
OPM (%)	4.4	5.0	4.4	3.7	5.9	7.2	6.5	7.7	4.3	6.9	10.2
세전이익	45	63	48	44	58	78	71	92	200	299	514
세전이익률 (%)	4.7	5.8	4.4	3.9	6.4	7.6	6.9	8.0	4.7	7.3	10.6
지배주주순이익	30	47	33	45	54	61	55	71	156	242	400
NPM (% , 지배)	3.2	4.4	3.0	4.0	6.0	5.9	5.4	6.2	3.7	5.9	8.2

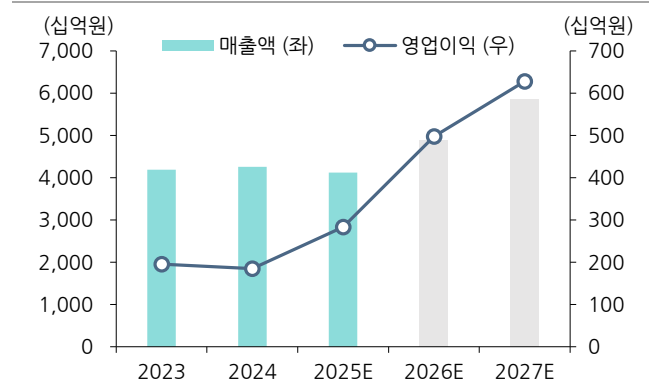
자료: HDC현대산업개발, 상상인증권 추정

그림 1. HDC현대산업개발 분기별 실적 추이 및 전망



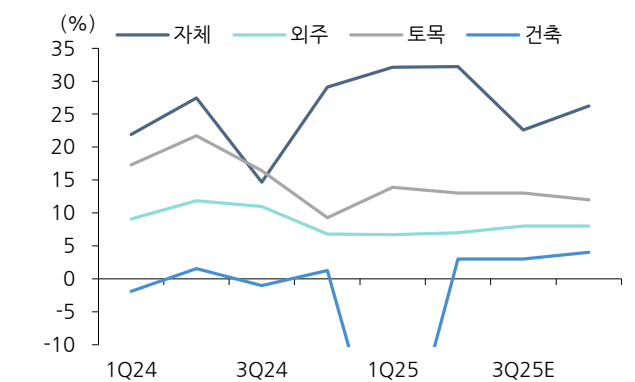
자료: 상상인증권 추정

그림 2. HDC현대산업개발 연도별 실적 추이 및 전망



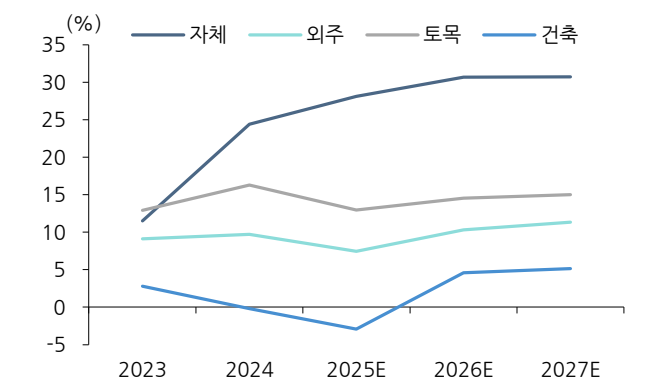
자료: 상상인증권 추정

그림 3. HDC현대산업개발 사업부문별 분기 GPM 추이 및 전망



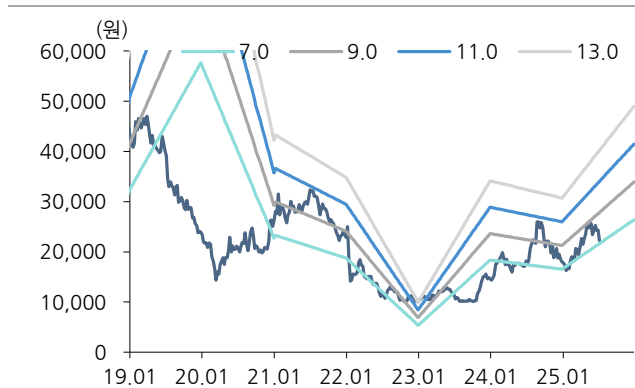
자료: 상상인증권 추정

그림 4. HDC현대산업개발 사업부문별 연도 GPM 추이 및 전망



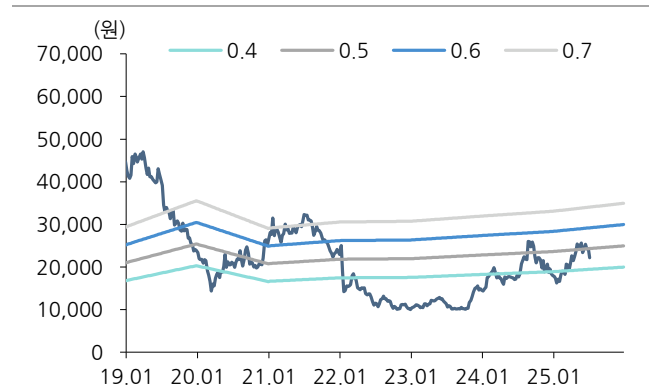
자료: 상상인증권 추정

그림 5. HDC현대산업개발 PER 밴드



자료: 상상인증권 추정

그림 4. HDC현대산업개발 PBR 밴드



자료: 상상인증권 추정

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,987.3	5,380.4	5,791.9	6,481.7	7,390.9
현금 및 현금성자산	558.2	824.5	789.1	1,007.3	1,078.3
매출채권	1,935.1	1,748.7	2,094.1	2,296.8	2,685.1
재고자산	1,507.4	1,854.3	2,254.8	2,497.1	2,919.2
비유동자산	2,029.0	2,081.5	2,160.2	2,211.6	2,274.9
관계기업투자등	186.8	196.1	240.6	250.4	260.6
유형자산	484.1	485.1	484.0	468.0	461.1
무형자산	11.4	11.8	11.8	11.7	11.6
자산총계	7,016.3	7,461.9	7,952.1	8,693.3	9,665.8
유동부채	3,147.6	3,510.0	3,849.6	4,226.4	4,731.2
매입채무	1,117.2	1,320.0	1,470.4	1,832.8	2,142.6
단기금융부채	1,627.0	1,792.5	2,024.0	2,024.0	2,204.0
비유동부채	860.7	837.3	811.0	820.4	830.2
장기금융부채	562.2	587.4	564.5	564.5	564.5
부채총계	4,008.3	4,347.3	4,660.7	5,046.8	5,561.4
지배주주지분	3,008.0	3,114.6	3,291.4	3,646.5	4,104.3
자본금	329.5	329.5	329.5	329.5	329.5
자본잉여금	1,603.1	1,605.8	1,605.8	1,605.8	1,605.8
이익잉여금	1,097.3	1,199.2	1,396.8	1,751.9	2,209.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,008.0	3,114.6	3,291.4	3,646.5	4,104.3

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,190.8	4,256.2	4,117.6	4,886.2	5,856.6
매출원가	3,810.1	3,854.2	3,597.9	4,089.8	4,841.0
매출총이익	380.7	402.0	519.7	796.4	1,015.6
판매비와 관리비	185.4	217.4	235.9	299.1	388.2
영업이익	195.3	184.6	283.8	497.3	627.4
EBITDA	255.1	242.7	341.8	555.7	684.6
금융손익	50.7	21.3	2.6	-12.8	-11.3
관계기업등 투자손익	0.5	0.3	-12.6	-12.6	-12.6
기타영업외손익	-9.5	-5.9	25.2	42.7	43.1
세전계속사업이익	237.0	200.3	299.1	514.6	646.6
계속사업법인세비용	64.1	44.6	57.2	114.5	143.9
당기순이익	172.9	155.7	241.9	400.1	502.7
지배주주순이익	173.1	155.7	241.9	400.1	502.7
매출총이익률 (%)	9.1	9.4	12.6	16.3	17.3
영업이익률 (%)	4.7	4.3	6.9	10.2	10.7
EBITDA 마진률 (%)	6.1	5.7	8.3	11.4	11.7
세전이익률 (%)	5.7	4.7	7.3	10.5	11.0
지배주주순이익률 (%)	4.1	3.7	5.9	8.2	8.6
ROA (%)	2.4	2.2	3.1	4.8	5.5
ROE (%)	5.9	5.1	7.6	11.5	13.0
ROIC (%)	3.9	3.6	5.3	8.1	9.5

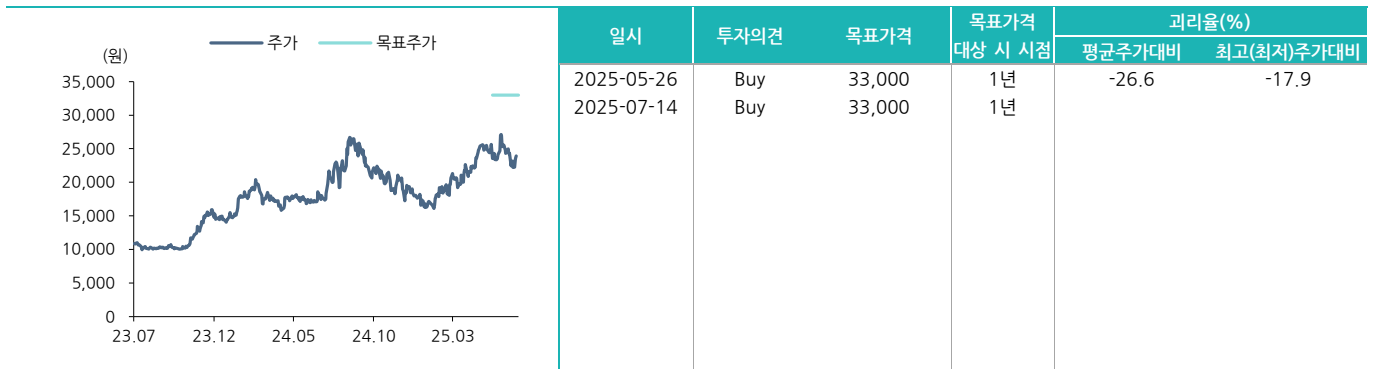
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	640.2	314.4	-165.2	390.9	74.5
당기순이익(손실)	172.9	155.7	241.9	400.1	502.7
현금수익비용가감	253.3	214.7	65.7	80.4	79.5
유형자산감가상각비	57.1	55.3	55.2	55.5	54.3
무형자산상각비	2.7	2.8	2.8	2.9	2.9
기타현금수익비용	193.5	156.6	3.9	22.0	22.4
운전자본 증감	221.9	12.8	-463.0	-89.6	-507.7
매출채권의 감소(증가)	-361.8	82.6	67.5	-202.7	-388.3
재고자산의 감소(증가)	77.7	-210.8	-326.9	-242.3	-422.2
매입채무의 증가(감소)	-130.4	204.9	162.9	362.3	309.8
기타영업현금흐름	636.5	-63.9	-366.5	-6.8	-7.1
투자활동 현금흐름	-143.1	-97.8	-77.4	-127.8	-138.6
유형자산 처분(취득)	-65.0	-34.4	-42.8	-39.5	-47.4
무형자산 감소(증가)	-1.2	-3.2	-2.8	-2.8	-2.8
투자자산 감소(증가)	-60.1	-16.8	51.7	-27.7	-28.3
기타투자활동	-16.8	-43.4	-83.5	-57.8	-60.2
재무활동 현금흐름	-504.4	46.9	205.2	-44.9	135.1
차입금의 증가(감소)	-435.7	91.8	205.4	0.0	180.0
자본의 증가(감소)	-59.6	-44.9	-44.9	-44.9	-44.9
배당금 지급	39.5	44.9	44.9	44.9	44.9
기타재무활동	-9.1	0.0	44.7	0.0	0.0
현금의 증감	-6.1	266.3	-35.5	218.2	71.0
기초현금	564.3	558.2	824.5	789.1	1,007.3
기말현금	558.2	824.5	789.1	1,007.3	1,078.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	5.6	7.6	6.2	3.7	3.0
P/B	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.3	9.3	9.4	5.4	4.5
P/S	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
배당수익률 (%)	4.8	3.9	3.0	3.0	3.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	27.1	1.6	-3.3	18.7	19.9
영업이익 증가율	67.8	-5.5	53.7	75.2	26.2
세전이익 증가율	96.0	-15.5	49.3	72.0	25.7
지배주주순이익 증가율	243.6	-10.0	55.3	65.4	25.7
EPS 증가율	243.6	-10.0	59.5	65.4	25.7
안정성 (%)					
부채비율	133.3	139.6	141.6	138.4	135.5
유동비율	158.4	153.3	150.5	153.4	156.2
순차입금/자기자본	38.4	34.0	50.7	39.6	37.7
영업이익/금융비용	4.3	3.3	4.5	7.7	9.7
총차입금 (십억원)	2,189.2	2,379.9	2,588.5	2,588.5	2,768.5
순차입금 (십억원)	1,153.9	1,057.5	1,669.0	1,445.5	1,548.9
주당지표 (원)					
EPS	2,626	2,363	3,769	6,234	7,834
BPS	45,640	47,257	49,940	55,328	62,274
SPS	63,586	64,579	62,475	74,138	88,862
DPS	700	700	700	700	700

HDC현대산업개발 목표주가 추이 및 투자이건 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김진범)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자이건 기준 및 기간	투자등급	투자이건 비율	비고	구분	투자이건 기준 및 기간	투자등급	투자이건 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	93.8%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	6.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		