

HDC현대산업개발 (294870)

2025.07.09

2Q25 Preview: 충분히 인상적인 실적

[건설/운송] 배세호
2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

투자의견 Buy, 목표주가 32,000원 유지

HDC현대산업개발에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 32,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 포워드 BPS에 Target P/B 0.60배를 적용했다(Target P/E 7.2배). 1Q25까지의 일부 현장의 준공손실을 반영했으나, 2Q25부터 완전한 이익 증가 사이클에 진입했다. 서울원 아이파크의 성공적인 분양으로 최소 2027년까지 영업이익 레벨이 YoY 증가할 것으로 예상된다. 최근 정부의 대출 규제에 따라 주가의 부침이 있었지만, Valuation 관점에서 매수가 충분히 가능한 지점이다. 현재 주가는 12개월 포워드 기준 P/E 5.2배, P/B 0.44배에 해당한다.

2Q25 영업이익 컨센서스 부합

연결 기준 2Q25 HDC현산의 매출액은 1.0조원(-4.5% YoY), 영업이익 737억원(+36.9% YoY, OPM 7.0%)이 예상된다. 추정 영업이익은 컨센서스에 부합한다. 자체주택 부문 매출액은 2,174억원(+312.5% YoY), GPM은 27.3%(+10.3%p YoY)가 예상된다. 2Q25 서울원 아이파크 매출액은 650여억원으로 누적 공정을 10%로 가정했다. 입주 시 매출을 인식하는 수원아이파크 11, 12단지의 경우 6월부터 입주가 시작됐으며, 2Q25말 기준 입주율은 높지 않아 관련 매출은 1,000억원을 넘지 않을 것으로 보인다(합산 3,100억원 추정). 잔여 금액은 3분기 인식을 가정했다. 서울원 아이파크의 높은 수익성으로 GPM은 전년동기대비 크게 상승할 전망이다. 외주주택 매출액은 6,495억원(-3.0% YoY), GPM은 8.2%(-3.8%p YoY)가 예상된다. 수익성이 높았던 대형 현장의 준공으로 마진의 기여효과는 있지만, 이문 IFC(0.6조원), 부산 대연3구역(0.7조원) 등에서 매출이 늘어나며 외형은 유지가 가능하다. 그 외에 건축 부문의 매출은 크게 줄었으며(620억원, -71.4% YoY), 지식산업센터 관련 손실은 1Q25부로 마무리된 것으로 파악된다.

이제는 하반기 신규 프로젝트가 관건

서울원 아이파크 매출 인식에 따라 자체주택 매출은 2025년 1조원 수준에서 2027년 1.4조원까지 늘어날 것으로 예상되며, GPM은 30%대에 근접할 것으로 예상된다. 영업이익 역시 2025년 2,898억원 → 2027년 5,407억원으로 안정적 성장이 가능하다. 관건은 신규 프로젝트로, 하반기에도 파주 메디컬 클러스터 착공(시공비 1조원, 출자지분 10%)이 예정되어 있다. 파주 메디컬 클러스터는 우선 공동주택으로 총 4,160세대(일반분양 3,250세대)가 지어질 예정이며, 이르면 10월 실착공이 예정되어 있다. 2026년에는 복정 역세권 개발(HDC현산 시공분 1.4조원), 잠실 MICE(0.5조원) 등이 예정 되어있다.

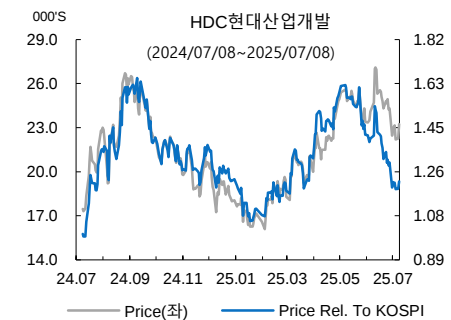
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	32,000원(유지)
종가(2025.07.08)	23,250원
상승여력	37.6 %

Stock Indicator	
자본금	330십억원
발행주식수	6,591만주
시가총액	1,532십억원
외국인지분율	14.3%
52주 주가	16,100~27,100원
60일평균거래량	301,447주
60일평균거래대금	7.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.5	7.6	32.2	33.1
상대수익률	-14.3	-25.8	8.6	24.1

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,256	4,144	4,941	5,768
영업이익(십억원)	185	290	417	541
순이익(십억원)	156	253	334	425
EPS(원)	2,363	3,833	5,071	6,443
BPS(원)	47,257	50,408	54,505	59,975
PER(배)	7.6	6.1	4.6	3.6
PBR(배)	0.4	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	5.1	7.8	9.7	11.3
배당수익률(%)	3.9	4.3	4.3	4.3
EV/EBITDA(배)	11.7	8.8	6.6	4.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. HDC현대산업개발 2Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q25E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q24	YoY %	2Q25E	Diff %	2Q25E	Diff %
매출액	1,060	1,087	-2.5	1,071	-1.0	1,118	-5.2
영업이익	74	54	36.9	73	1.4	79	-6.7
세전이익	87	63	38.1	76	14.8	85	2.7
지배주주순이익	63	47	33.6	58	9.5	61	3.8
영업이익률	7.0	5.0	2.0	6.8	0.2	7.1	-0.1
지배주주순이익률	6.0	4.4	1.6	5.4	0.6	5.5	0.5

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. HDC현대산업개발 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024E	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	4,144	4,256	-2.6	4,185	-1.0	4,129	0.4
영업이익	290	184.6	56.9	314	-7.7	299	-3.1
세전이익	331	200	65.4	327	1.4	316	4.9
지배주주순이익	253	156	62.2	256	-1.3	241	4.8
영업이익률	7.0	4.3	2.7	7.5	-0.5	7.2	-0.2
지배주주순이익률	6.1	3.7	2.4	6.1	0.0	5.8	0.3

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. HDC현대산업개발 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	4,144	4,941	4,129	4,921	0.4	0.4
영업이익	290	417	299	440	-3.1	-5.2
영업이익률	7.0	8.4	7.2	8.9	-0.2	-0.5
세전이익	331	461	316	454	4.9	1.5
지배주주순이익	253	334	241	329	4.8	1.6
지배주주순이익률	6.1	6.8	5.8	6.7	0.3	0.1
EPS	3,833	5,071	3,659	4,995	4.7	1.5
BPS	49,732	54,121	50,234	54,548	-1.0	-0.8
ROE	7.7	9.4	7.3	9.2	0.4	0.2

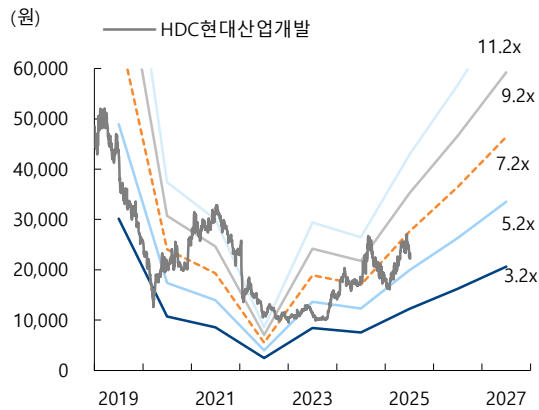
자료: iM증권

표4. HDC현대산업개발 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	2,679	764	2,626	2,363	3,833	5,071	6,443	
BPS (원)	43,659	43,913	45,640	47,257	49,732	54,121	59,883	
고점 P/E (배)	12.3	33.8	6.1	11.3				최근 5년 평균: 14.3
평균 P/E (배)	10.4	17.4	4.4	8.2				최근 5년 평균: 9.3
저점 P/E (배)	7.8	12.8	3.6	5.9				최근 5년 평균: 6.8
고점 P/B (배)	0.75	0.59	0.35	0.56				최근 5년 평균: 0.58
평균 P/B (배)	0.64	0.30	0.25	0.41				최근 5년 평균: 0.42
저점 P/B (배)	0.48	0.22	0.21	0.30				최근 5년 평균: 0.30
ROE(%)	6.1	1.7	5.8	5.0	7.7	9.4	10.8	
적용 BPS (원)					51,927			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.60			최근 5년 상단
목표주가 (원)					32,000			Target P/E 7.2x
전일 종가 (원)					23,250			12m fwd P/E 5.2x, P/B 0.44x
상승 여력					37.6			

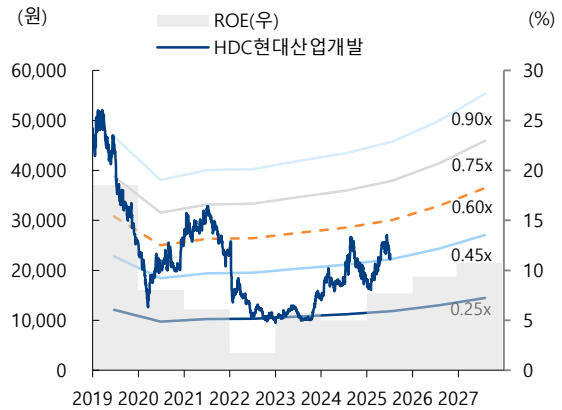
자료: iM증권 리서치본부

그림1. HDC현대산업개발 P/E Band(Implied P/E 7.2x)



자료: HDC현대산업개발, iM증권

그림2. HDC현대산업개발 P/B Band(Implied P/B 0.60x)



자료: HDC현대산업개발, iM증권

표5. HDC현대산업개발 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	955	1,087	1,089	1,125	906	1,060	1,130	1,048	4,256	4,144	4,941
YoY	-11.1	16.4	5.4	-2.1	-5.2	-2.5	3.8	-6.8	1.6	-2.6	19.2
자재주택	74	53	88	186	227	217	348	217	401	1,009	1,370
YoY	-74.2	-14.0	151.7	228.6	205.8	312.5	297.0	16.4	-9.1	151.7	35.8
외주주택	509	670	610	667	504	649.5	597.9	634	2,456	2,385	2,637
YoY	3.6	13.0	-13.5	-10.1	-1.1	-3.0	-2.0	-5.0	-3.0	-2.9	10.6
토목	76	83	73	76	62	65	68	70	308	265	221
YoY	59.7	23.2	7.5	-14.3	-19.1	-20.9	-7.5	-7.5	13.4	-14.0	-16.6
건축	223	216	252	145	51.3	62	50	75	836	238	465
YoY	81.3	63.2	69.0	-25.5	-77.0	-71.4	-80.0	-48.4	39.6	-71.5	95.3
해외/기타	72	66	66	51	62	66	66	53	256	247	248
YoY	-41.6	-17.6	-13.7	-24.4	-14.6	0.5	-0.3	3.2	-26.6	-3.4	0.4
매출총이익	82	113	98	109	107	125	147	135	390	494	693
YoY	-9.0	92.9	-6.8	-14.0	29.2	10.8	50.2	39.3	2.4	26.7	40.3
자재주택	22	9	13	54	73	59	83	60	98	275	396
외주주택	45	80	68	44	34	53	55	63	237	205	277
토목	13	18	12	7	9	10	11	12	50	41	34
건축	-4	3	-3	2	-17	4	3	5	-2	-5	5
해외/기타	6	2	8	2	9	-1	-6	-5	6	-22	-19
매출총이익률(GPM)	8.6	10.4	9.0	8.6	9.7	11.8	13.0	12.8	9.16	11.9	14.0
자재주택	29.3	17.0	14.7	29.0	32.1	27.3	24.0	27.5	24.4	27.3	28.9
외주주택	8.9	12.0	11.1	6.6	6.7	8.2	9.1	10.0	9.7	8.6	10.5
토목	17.3	21.6	16.4	9.3	13.9	15.2	16.6	16.4	16.3	15.6	15.3
건축	-1.9	1.6	-1.0	1.2	-34.1	6.5	6.7	6.8	-0.2	-2.1	1.0
해외/기타	8.9	3.4	11.5	-19.7	-16.7	-2.2	-8.8	-8.9	2.4	-9.0	-7.6
판매관리비	41	59	50	67	53	51	54	65	217	223	276
판매비율(%)	4.3	5.4	4.6	6.0	5.8	4.8	4.8	6.2	5.1	5.4	5.6
영업이익	42	54	47	42	54	74	92	70	185	290	417
YoY	-16.9	839.4	-23.5	-46.1	29.8	36.9	94.5	67.0	-5.5	56.9	43.9
영업이익률(OPM)	4.4	5.0	4.4	3.7	6.0	7.0	8.2	6.7	4.3	7.0	8.4
영업외손익	4	9	0	2	4	14	15	9	16	42	44
세전이익	45	63	48	44	58	87	107	79	200	331	461
순이익	30	47	33	45	54	63	78	57	156	253	334
지배주주순이익	30	47	33	45	54	63	78	57	156	253	334
YoY	-24.9	213.0	-47.4	-18.2	77.8	33.6	137.9	26.9	-10.0	62.2	32.3
지배주주순이익률	3.2	4.4	3.0	4.0	6.0	6.0	6.9	5.5	3.7	6.1	6.8

자료: Dart, iM증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,380	6,084	6,394	6,771
현금 및 현금성자산	825	713	417	782
단기금융자산	498	483	483	483
매출채권	1,749	2,388	2,715	3,009
재고자산	1,854	2,059	2,259	1,947
비유동자산	2,081	2,070	2,193	2,318
유형자산	485	480	598	717
무형자산	12	-	-	-
자산총계	7,462	8,154	8,587	9,089
유동부채	3,510	4,037	4,225	4,392
매입채무	220	1,610	1,619	1,769
단기차입금	1,340	1,492	1,477	1,462
유동성장기부채	429	514	528	542
비유동부채	837	795	770	745
사채	200	170	170	170
장기차입금	332	319	294	269
부채총계	4,347	4,832	4,995	5,137
지배주주지분	3,115	3,322	3,592	3,953
자본금	330	330	330	330
자본잉여금	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,199	1,407	1,677	2,037
기타자본항목	-21	-21	-21	-21
비지배주주지분	-	0	0	0
자본총계	3,115	3,322	3,592	3,953

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	314	-73	154	818
당기순이익	156	253	334	425
유형자산감가상각비	-	51	53	54
무형자산상각비	-	2	2	2
지분법관련손실(이익)	0	-3	0	0
투자활동 현금흐름	-98	-66	-73	-79
유형자산의 처분(취득)	-34	-83	-70	-74
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0
금융상품의 증감	-21	15	-	-
재무활동 현금흐름	47	150	-90	-90
단기금융부채의증감	-	15	-2	-2
장기금융부채의증감	-	56	14	14
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-45	-45	-64	-64
현금및현금성자산의증감	266	-112	-295	365
기초현금및현금성자산	558	825	713	417
기말현금및현금성자산	825	713	417	782

포괄손익계산서

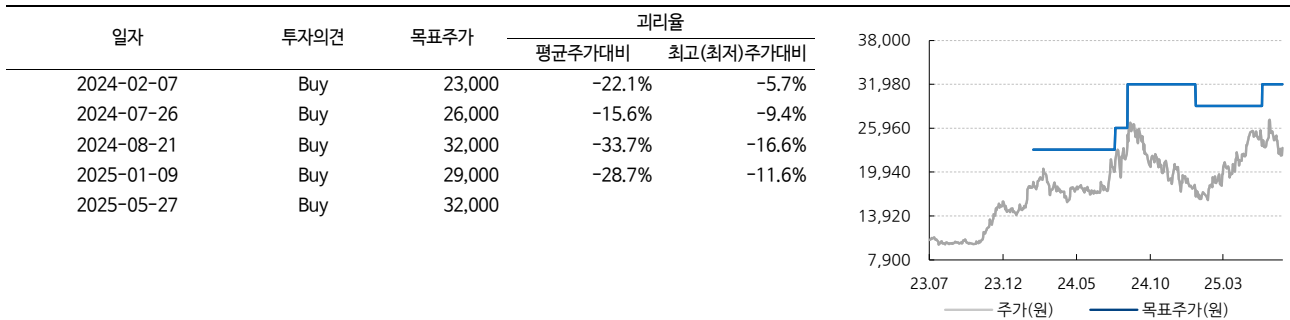
(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,256	4,144	4,941	5,768
증가율(%)	1.6	-2.6	19.2	16.7
매출원가	3,854	3,650	4,247	4,905
매출총이익	402	494	693	863
판매비와관리비	217	223	276	322
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	185	290	417	541
증가율(%)	-5.5	56.9	43.9	29.7
영업이익률(%)	4.3	7.0	8.4	9.4
이자수익	82	114	114	114
이자비용	55	62	62	62
지분법이익(손실)	0	-3	0	0
기타영업외손익	-6	-8	-9	-7
세전계속사업이익	200	331	461	586
법인세비용	45	79	127	161
세전계속이익률(%)	4.7	8.0	9.3	10.2
당기순이익	156	253	334	425
순이익률(%)	3.7	6.1	6.8	7.4
지배주주귀속 순이익	156	253	334	425
기타포괄이익	-7	-9	-9	-9
총포괄이익	149	244	325	416
지배주주귀속총포괄이익	149	244	325	416

주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	2,363	3,833	5,071	6,443
BPS	47,257	49,732	54,121	59,883
CFPS	2,363	4,637	5,910	7,306
DPS	700	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	7.6	6.1	4.6	3.6
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4
PCR	7.6	5.0	3.9	3.2
EV/EBITDA	11.0	8.2	5.9	4.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.1	7.8	9.7	11.3
EBITDA이익률	4.3	7.8	9.6	10.4
부채비율	139.6	145.4	139.0	129.9
순부채비율	31.4	39.1	43.7	29.8
매출채권회전율(x)	2.3	2.0	1.9	2.0
재고자산회전율(x)	2.5	2.1	2.3	2.7

자료 : HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

HDC현대산업개발 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%