

# HDC현대산업개발 (294870)

2025.04.10

## 1Q25 Preview: 방향성은 명확

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

### 투자의견 Buy, 목표주가 29,000원 유지

HDC현대산업개발에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 29,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 포워드 BPS에 Target P/B 0.55배를 적용했다(Target P/E 7.1배). 서울원 아이파크 매출 인식으로 2027년까지 안정적인 외형 성장이 예상된다. 파주 메디컬 클러스터, 복정 역세권 개발 등 대규모 개발 사업 파이프라인도 풍부한 점도 향후 매출 성장에 기여할 것으로 예상된다. 현재 주가는 P/E 5.1배, P/B 0.40배에 해당하여 Valuation 매력도 높아, 건설 업종 내에서 안정적으로 매수할 수 있다고 판단한다.

### 1Q25 영업이익 컨센서스 하회

연결 기준 1Q25 HDC현산의 매출액은 1.0조원(+7.4% YoY), 영업이익 530억원(+26.0% YoY)이 예상된다. 추정 영업이익은 컨센서스 600억원 12% 하회하는 것이다.

자체주택, 외주주택 부문은 건조한 실적이 예상되나 건축 부문에서 비용이 예상된다. ① 자체주택 매출액은 1,350억원(+81.7% YoY), GPM은 23.8%(-5.5%p YoY)가 예상된다. 서울원 아이파크(진행 기준 매출액 2.7조원 예상) 기성률은 매우 초기 단계이지만, 서울원 아이파크 계약을 가정에 따른 변경(70% → 94%)으로 4Q24 미인식 매출을 더해 1Q25에 약 500여억원에 매출이 반영될 것으로 추정된다. 그 밖에 서산 석립, 수원IFC 10, 청주 가경 등의 매출이 반영될 전망이다. ② 외주주택 매출액은 6,095억원(+19.6% YoY), GPM은 10.5%(+1.6%p YoY)가 예상된다. 2024년 대형 현장인 올림픽 파크 포레온이 준공되었지만, 잠실 진주(공사비 0.5조원), 광명 4R(0.5조원), 이문 IFC(0.6조원), 부산 대연3구역(0.7조원) 등에서 매출이 늘어나는 구간으로 분기 6천억원대의 매출은 가능하다고 판단한다. ③ 건축 부문 매출은 1,359억원(-39.1%), GPM -0.2%(+1.7%p YoY)가 예상된다. 고원가 현장이 3월 준공했고, 관련하여 비용 반영이 예정되어 있다.

### 안정적인 매출과 이익 성장, 추가 프로젝트가 관건

서울원 아이파크의 진행 기준의 매출은 2.7조원(3/31일 중도금 납입 세대수 기준 계약을 94% 가정)는 시작되었고, 2028년까지 HDC현대산업개발의 매출에 반영될 예정이다. HDC현산의 매출액은 2025년 4.4조원 → 2027년 5.5조원으로 늘어날 것으로 예상되는데, 분양 경기 약화에 따라 매출 감소가 2025년부터 본격화되는 경쟁사와 비교 시 매우 고무적이다. 영업이익은 2025년 3,010억원 → 2027년 4,720억원까지 증가할 것으로 기대된다.

HDC현산은 개발사업으로 많은 파이프라인을 보유하고 있는데, 파주 메디컬 클러스터(시공비 1조원, 2025년말 착공 예정, 출자 지분 10%), 복정 역세권 개발(시공비 1.3조원, 출자 지분 10%), 잠실MICE(총사업비 3조원대, 2027년 착공 예정, HDC그룹 출자 지분 10%) 등 대형 프로젝트가 예정 되어있다. 자체사업이면서 운영 목적으로 완공 전까지 회계상 시공 매출이 발생하지 않지만, 용산 철도병원 부지, 공릉 역세권 개발 착공에 따른 자산가치 증대도 예상된다

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	29,000원(유지)
증가(2025.04.09)	20,850원
상승여력	39.1%

Stock Indicator	
자본금	330십억원
발행주식수	6,591만주
시가총액	1,374십억원
외국인지분율	11.8%
52주 주가	15,800~26,700원
60일평균거래량	373,228주
60일평균거래대금	7.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.0	25.7	-3.0	21.1
상대수익률	11.5	34.7	8.6	36.3

### Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,256	4,381	5,065	5,695
영업이익(십억원)	185	302	449	505
순이익(십억원)	156	234	338	379
EPS(원)	2,363	3,555	5,131	5,751
BPS(원)	47,257	50,131	54,580	59,650
PER(배)	7.6	5.9	4.1	3.6
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	5.1	7.1	9.4	9.6
배당수익률(%)	3.9	4.8	4.8	4.8
EV/EBITDA(배)	11.7	5.5	4.4	3.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. HDC현대산업개발 1Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	1Q25E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q24	YoY%	1Q25E	Diff%	1Q25E	Diff%
매출액	1,026	955	7.4	1,004	2.3	1,138	-9.8
영업이익	52	42	26.0	60	-12.1	65	-19.4
세전이익	59	45	30.2	66	-11.3	66	-10.6
지배주주순이익	43	30	40.3	48	-11.4	48	-10.9
영업이익률	5.1	4.4	0.8	5.9	-0.8	5.7	-0.6
지배주주순이익률	4.2	3.2	1.0	4.8	-0.6	4.2	0.0

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표2. HDC현대산업개발 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024E	YoY%	2025E	Diff%	2025E	Diff%
매출액	4,381	4,256	2.9	4,382	0.0	4,509	-2.8
영업이익	302	184.6	63.8	337	-10.3	351	-13.8
세전이익	323	200	61.4	363	-11.0	382	-15.4
지배주주순이익	234	156	50.5	272	-14.0	277	-15.4
영업이익률	6.9	4.3	2.6	7.7	-0.8	7.9	-1.0
지배주주순이익률	5.3	3.7	1.7	6.2	-0.9	6.1	-0.8

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표3. HDC현대산업개발 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	4,381	5,065	4,509	5,045	-2.8	0.4
영업이익	302	449	351	467	-13.8	-3.8
영업이익률	6.9	8.9	7.8	9.3	-0.9	-0.4
세전이익	323	466	382	495	-15.4	-5.8
지배주주순이익	234	338	277	359	-15.4	-5.8
지배주주순이익률	5.3	6.7	6.1	7.1	-0.8	-0.4
EPS	3,555	5,131	4,207	5,445	-15.5	-5.8
BPS	50,131	54,580	50,876	55,639	-1.5	-1.9
ROE	7.1	9.4	8.3	9.8	-1.2	-0.4

자료: iM증권

표4. HDC현대산업개발 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	2,679	764	2,626	2,363	3,555	5,131	5,751	
BPS (원)	43,659	43,913	45,640	47,257	50,131	54,580	59,650	
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	7.1	9.4	9.6	
적용 BPS (원)					51,614			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.55			최근 5년 중상단
<b>목표주가 (원)</b>					<b>29,000</b>			<b>Target P/E 7.1x</b>
전일 증가 (원)					20,850			12m fwd P/E 5.1x, P/B 0.40x
상승 여력					39.1			

자료: iM증권 리서치본부

그림1. HDC현대산업개발 P/E Band (Implied P/E 7.1x)



자료: HDC현대산업개발, iM증권

그림2. HDC현대산업개발 P/B Band (Implied P/B 0.55x)



자료: HDC현대산업개발, iM증권

표5. HDC현대산업개발 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	955	1,087	1,089	1,125	1,026	1,157	1,174	1,023	4,256	4,381	5,065
YoY	-11.1	16.4	5.4	-2.1	7.4	6.4	7.9	-9.1	1.6	2.9	15.6
<b>자재주택</b>	74	53	88	186	135	300	330	180	401	945	1,300
YoY	-74.2	-14.0	151.7	228.6	81.7	469.3	276.7	-3.4	-9.1	135.7	37.6
<b>외주주택</b>	509	670	610	667	609	619	617.4	628	2,456	2,474	2,687
YoY	3.6	13.0	-13.5	-10.1	19.6	-7.6	1.2	-5.8	-3.0	0.7	8.6
<b>토목</b>	76	83	73	76	74	69	65	57	308	266	219
YoY	59.7	23.2	7.5	-14.3	-2.8	-16.1	-10.7	-24.6	13.4	-13.7	-17.5
<b>건축</b>	223	216	252	144.7	135.9	103	97	108	836	444	611
YoY	81.3	63.2	69.0	-25.5	-39.1	-52.5	-61.4	-25.4	39.6	-46.9	37.7
<b>해외/기타</b>	72	66	66	51	72	66	64	50	256	253	248
YoY	-41.6	-17.6	-13.7	-24.4	-0.2	0.6	-2.6	-2.9	-26.6	-1.2	-1.8
<b>매출총이익</b>	82	113	98	97	105	144	154	128	390	531	709
YoY	-9.0	92.9	-6.8	-23.7	27.8	27.8	57.7	32.1	2.4	36.4	33.5
<b>자재주택</b>	22	9	13	54	32	65	79	44	98	220	332
<b>외주주택</b>	45	80	68	44	64	64	64	67	237	259	314
<b>토목</b>	13	18	12	7	11	11	11	9	50	42	34
<b>건축</b>	-4	3	-3	2	0	7	5	11	-2	23	38
<b>해외/기타</b>	6	2	8	-10	-1	-2	-5	-4	6	-12	-9
<b>매출총이익률(GPM)</b>	8.6	10.4	9.0	8.6	10.3	12.5	13.1	12.5	9.16	12.1	14.0
<b>자재주택</b>	29.3	17.0	14.7	29.0	23.8	21.5	23.9	24.6	24.4	23.3	25.6
<b>외주주택</b>	8.9	12.0	11.1	6.6	10.5	10.4	10.4	10.7	9.7	10.5	11.7
<b>토목</b>	17.3	21.6	16.4	9.3	14.7	15.3	16.7	16.6	16.3	15.8	15.5
<b>건축</b>	-1.9	1.6	-1.0	1.2	-0.2	6.7	4.8	10.5	-0.2	5.1	6.2
<b>해외/기타</b>	8.9	3.4	11.5	-19.7	-1.4	-3.1	-7.2	-9.0	2.4	-4.8	-3.5
<b>판매관리비</b>	41	59	50	67	53	56	57	63	217	229	260
판매비율(%)	4.3	5.4	4.6	6.0	5.2	4.8	4.8	6.2	5.1	5.2	5.1
<b>영업이익</b>	42	54	47	42	52	88	97	64	185	302	449
YoY	-16.9	839.4	-23.5	-46.1	26.0	63.8	105.4	54.2	-5.5	63.8	48.6
<b>영업이익률(OPM)</b>	4.4	5.0	4.4	3.7	5.1	7.6	8.3	6.3	4.3	6.9	8.9
<b>영업외손익</b>	4	9	0	2	7	6	7	1	16	21	17
<b>세전이익</b>	45	63	48	44	59	94	104	66	200	323	466
<b>순이익</b>	30	47	33	45	43	68	75	48	156	234	338
<b>지배주주순이익</b>	30	47	33	45	43	68	75	48	156	234	338
순이익률(%)	-24.9	213.0	-47.4	-18.2	40.3	44.4	130.8	5.5	-10.0	50.5	44.3

자료: Dart, iM증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,380	5,507	5,816	6,108
현금 및 현금성자산	825	1,163	915	1,273
단기금융자산	498	483	483	483
매출채권	1,749	1,643	1,913	2,103
재고자산	1,854	1,777	1,985	1,700
비유동자산	2,081	2,060	2,176	2,295
유형자산	485	470	581	694
무형자산	12	-	-	-
자산총계	7,462	7,568	7,992	8,403
유동부채	3,510	3,447	3,623	3,743
매입채무	220	1,253	1,286	1,395
단기차입금	1,340	1,330	1,315	1,300
유동성장기부채	429	443	457	471
비유동부채	837	817	792	767
사채	200	200	200	200
장기차입금	332	311	286	261
부채총계	4,347	4,264	4,414	4,510
지배주주지분	3,115	3,304	3,578	3,893
자본금	330	330	330	330
자본잉여금	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,199	1,389	1,663	1,978
기타자본항목	-21	-21	-21	-21
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	3,115	3,304	3,578	3,893

현금흐름표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	314	586	201	810
당기순이익	156	234	338	379
유형자산감가상각비	-	58	59	60
무형자산상각비	-	3	3	3
지분법관련손실(이익)	0	2	3	2
투자활동 현금흐름	-98	-63	-73	-78
유형자산의 처분(취득)	-34	-80	-69	-73
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0
금융상품의 증감	-21	15	-	-
재무활동 현금흐름	47	-62	-90	-90
단기금융부채의증감	-	-1	-2	-2
장기금융부채의증감	-	14	14	14
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-45	-45	-64	-64
현금및현금성자산의증감	266	338	-248	357
기초현금및현금성자산	558	825	1,163	915
기말현금및현금성자산	825	1,163	915	1,273

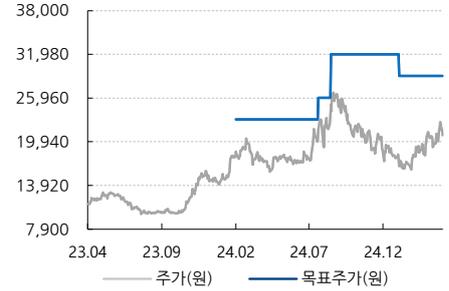
포괄손익계산서				
(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,256	4,381	5,065	5,695
증가율(%)	1.6	2.9	15.6	12.4
매출원가	3,854	3,849	4,356	4,898
매출총이익	402	531	709	797
판매비와관리비	217	229	260	293
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	185	302	449	505
증가율(%)	-5.5	63.8	48.6	12.3
영업이익률(%)	4.3	6.9	8.9	8.9
이자수익	82	74	74	74
이자비용	55	56	56	56
지분법이익(손실)	0	2	3	2
기타영업외손익	-6	1	-4	-3
세전계속사업이익	200	323	466	523
법인세비용	45	89	128	144
세전계속이익률(%)	4.7	7.4	9.2	9.2
당기순이익	156	234	338	379
순이익률(%)	3.7	5.3	6.7	6.7
지배주주귀속 순이익	156	234	338	379
기타포괄이익	-7	-9	-9	-9
총포괄이익	149	225	329	370
지배주주귀속총포괄이익	149	225	329	370

주요투자지표				
	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	2,363	3,555	5,131	5,751
BPS	47,257	50,131	54,580	59,650
CFPS	2,363	4,470	6,069	6,703
DPS	700	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	7.6	5.9	4.1	3.6
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	7.6	4.7	3.4	3.1
EV/EBITDA	11.7	5.5	4.4	3.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.1	7.1	9.4	9.6
EBITDA이익률	4.3	8.3	10.1	10.0
부채비율	139.6	129.0	123.4	115.8
순부채비율	31.4	19.3	24.0	12.2
매출채권회전율(x)	2.3	2.6	2.8	2.8
재고자산회전율(x)	2.5	2.4	2.7	3.1

자료 : HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

HDC현대산업개발 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-02-07	Buy	23,000	-22.1%	-5.7%
2024-07-26	Buy	26,000	-15.6%	-9.4%
2024-08-21	Buy	32,000	-33.7%	-16.6%
2025-01-09	Buy	29,000		



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.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 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 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%