

HDC현대산업개발(294870)

본격화되는 이익 증가 사이클

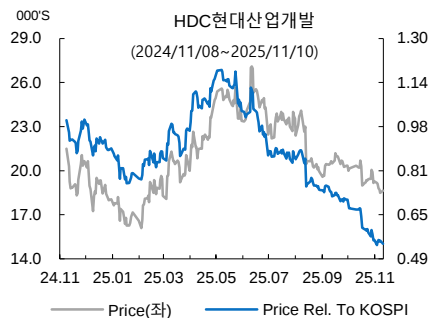
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	28,000원(유지)
증가(2025.11.10)	18,650원
상승여력	50.1 %

Stock Indicator

자본금	330십억원
발행주식수	6,591만주
시가총액	1,229십억원
외국인지분율	18.1%
52주 주가	16,100~27,100원
60일평균거래량	272,024주
60일평균거래대금	5.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.4	-21.6	-24.8	-13.3
상대수익률	-21.2	-48.5	-82.8	-72.3



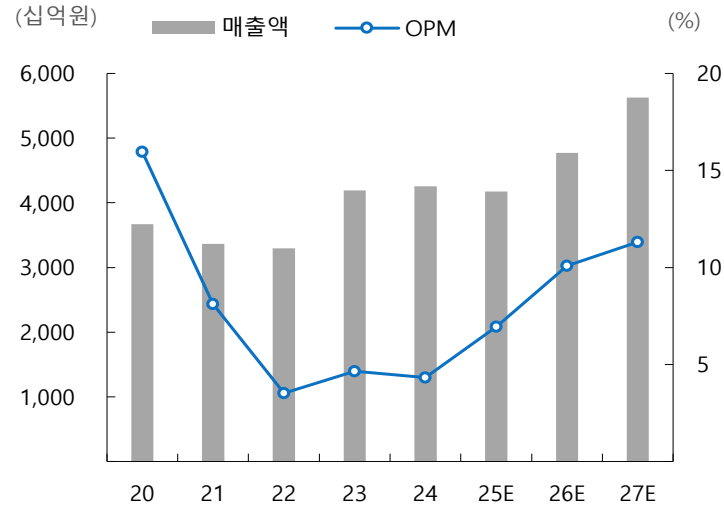
[투자포인트]

- 목표주가 28,000원 유지. 12개월 Target P/E 6.0배, P/B 0.52배에 해당. 2027년까지 이익 성장 매우 가시적이고 그에 비해 밸류에이션 매력도는 매우 높으나, 건설 업황 부진, 부동산 규제 강화, 건설업 전반적인 중대 재해 리스크 감안 시 주가 상승 동력은 당분간 크지 않을 것으로 전망
- 연결 기준 2026년 HDC현산 매출액 4.8조원(+14.3% YoY), 영업이익 4,817억원(+65.8% YoY) 전망. 매출총이익 기준 자체주택 4,052억원(GPM 32.9%), 외주주택 3,038억원(GPM 10.7%) 전망. 서울원 아이파크 기성률은 2026년 후반에 30% 후반대(2026년 매출액 7,000여억원 기여) 예상, 30% 후반의 공사이기 때문에 영업이익 개선에 큰 기여, 외주주택의 마진은 2024년 이후 분양 현장(2024~2025년 2만세대) 기성률을 늘어나며 개선될 것(GPM 10.7%)
- 서울원 아이파크의 매출 기여로 2027년까지 안정적인 영업이익 성장(2026년 4,817억원, 2027년 6,362억원). 2026년 천안 IPC 4~6(1.0조원 이상), 청주 가경 7,8(0.8조원), 복정 역세권(1.4조원) 등 대형 현장 착공이 본격화될 것으로 예상, 해당 현장들의 착공 시점에 따라 추가 이익 추정치 상향 여지 있음

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,256	4,176	4,772	5,625
영업이익(십억원)	185	282	482	636
순이익(십억원)	156	205	325	438
EPS(원)	2,363	3,115	4,939	6,651
BPS(원)	47,257	49,529	53,786	59,756
PER(배)	7.6	6.0	3.8	2.8
PBR(배)	0.4	0.4	0.3	0.3
ROE(%)	5.1	6.4	9.6	11.8
배당수익률(%)	3.9	5.4	5.4	5.4
EV/EBITDA(배)	11.0	7.4	4.7	3.7

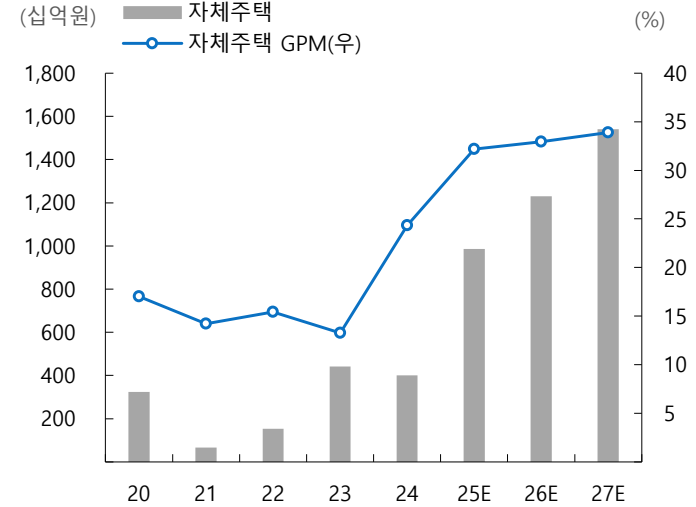
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<그림 1> HDC현대산업개발 매출액 추이



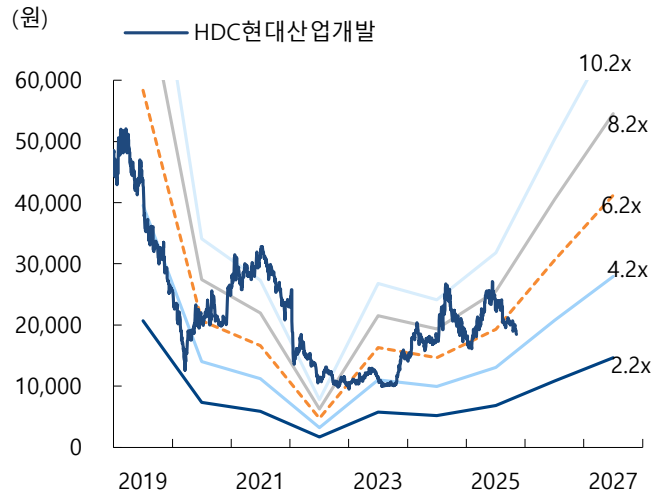
자료: HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

<그림 2> HDC현대산업개발 자체주택 매출액 추이



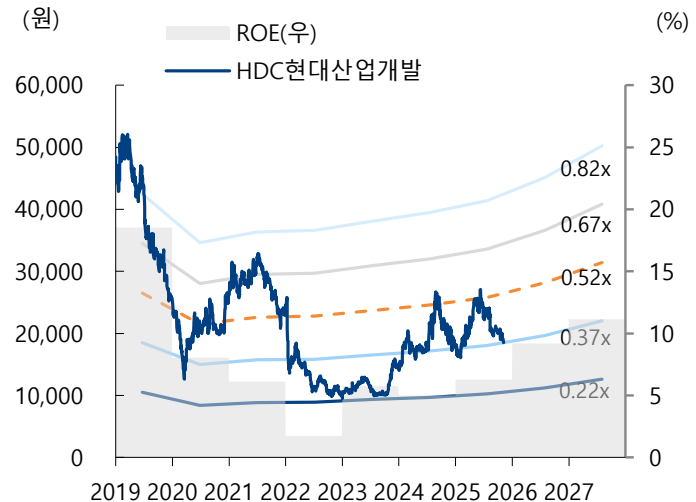
자료: HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

<그림 3> HDC현대산업개발 P/E Band



자료: HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

<그림 4> HDC현대산업개발 P/B Band



자료: HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

<표 1> HDC현대산업개발 실적 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	906	1,163	1,053	1,054	1,050	1,179	1,250	1,293	4,256	4,176	4,772	5,625
YoY	-5.2	7.0	-3.3	-6.3	15.9	1.4	18.7	22.7	1.6	-1.9	14.3	17.9
자재주택	227	212	315	232	240	280	330	380	401	986	1,230	1,540
YoY	205.8	302.5	259.5	24.3	5.6	32.0	4.8	64.1	-9.1	145.9	24.8	25.2
외주주택	504	722	611	686	670	709	737	720	2,456	2,524	2,836	3,227
YoY	-1.1	7.9	0.2	2.9	33.0	-1.9	20.5	5.0	-3.0	2.8	12.4	13.8
토목	62	77	65	66	51	54	46	45	308	269	196	138
YoY	-19.1	-7.0	-11.2	-13.2	-17.4	-29.3	-29.0	-31.8	13.4	-12.5	-27.1	-29.5
건축	51	84	10	15	24	68	80	90	836	160	262	466
YoY	-77.0	-61.1	-96.0	-89.6	-53.3	-18.8	689.6	503.2	39.6	-80.8	63.5	77.5
매출총이익	107	147	124	147	157	170	201	230	402	525	758	963
YoY	29.2	30.4	27.2	34.9	46.9	15.2	62.1	56.7	5.6	30.6	44.4	27.1
매출총이익률(GPM)	11.8	12.7	11.8	14.0	14.9	14.4	16.1	17.8	9.4	12.6	15.9	17.1
자재주택	32.1	38.4	28.5	31.6	31.9	31.9	32.6	34.7	24.4	32.2	32.9	33.9
외주주택	6.7	8.7	4.9	8.9	10.3	9.7	10.9	11.8	9.7	7.4	10.7	12.0
토목	13.9	10.3	-4.1	13.2	12.2	11.6	10.4	9.6	16.3	8.4	11.0	9.5
건축	-34.1	-7.4	10.7	5.7	4.1	5.8	6.3	7.1	-0.2	-13.6	6.2	6.6
판매관리비	53	67	51	64	68	68	62	78	217	235	276	327
판매비율(%)	5.8	5.8	4.9	6.1	6.5	5.8	4.9	6.1	5.1	5.6	5.8	5.8
영업이익	54	80	73	83	88	102	140	152	185	291	482	636
YoY	29.8	49.1	53.8	99.5	63.1	26.5	91.7	82.7	-5.5	57.4	65.8	32.1
영업이익률(OPM)	6.0	6.9	6.9	7.9	8.4	8.6	11.2	11.8	4.3	7.0	10.1	11.3
영업외손익	4	-6	-14	-2	-7	-8	-8	-10	16	-19	-33	-32
세전이익	58	74	59	81	81	94	131	142	200	272	449	605
지배주주순이익	54	53	40	59	59	68	95	103	156	205	325	438
YoY	77.8	11.2	21.9	29.7	8.5	29.3	139.2	76.3	-10.0	31.9	58.5	34.7
순이익률(%)	6.0	4.5	3.8	5.6	5.6	5.8	7.6	8.0	3.7	4.9	6.8	7.8

자료: HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

<표 2> HDC현대산업개발 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	2,679	764	2,626	2,363	3,115	4,939	6,651	
BPS (원)	43,659	43,913	45,640	47,257	49,529	53,786	59,756	
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	6.3	9.2	11.1	
적용 BPS (원)					53,077			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.52			최근 5년 중상단
목표주가 (원)					28,000			Target P/E 6.0x
전일 증가 (원)					18,650			12m fwd P/E 4.0x, P/B 0.35x
상승 여력					50.1			

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		5,380	5,947	6,226	6,546
현금 및 현금성자산		825	1,230	914	893
단기금융자산		498	483	483	483
매출채권		1,749	2,137	2,471	2,675
재고자산		1,854	1,655	1,837	1,945
비유동자산		2,081	2,043	2,145	2,249
유형자산		485	453	550	649
무형자산		12	-	-	-
자산총계		7,462	7,990	8,371	8,795
유동부채		3,510	3,699	3,773	3,777
매입채무		220	1,304	1,330	1,424
단기차입금		1,340	1,558	1,543	1,528
유동성장기부채		429	415	330	245
비유동부채		837	1,016	1,062	1,107
사채		200	321	321	321
장기차입금		332	390	435	481
부채총계		4,347	4,715	4,834	4,884
지배주주지분		3,115	3,275	3,536	3,911
자본금		330	330	330	330
자본잉여금		1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금		1,199	1,360	1,621	1,995
기타자본항목		-21	-21	-21	-21
비지배주주지분		-	0	0	0
자본총계		3,115	3,275	3,536	3,910

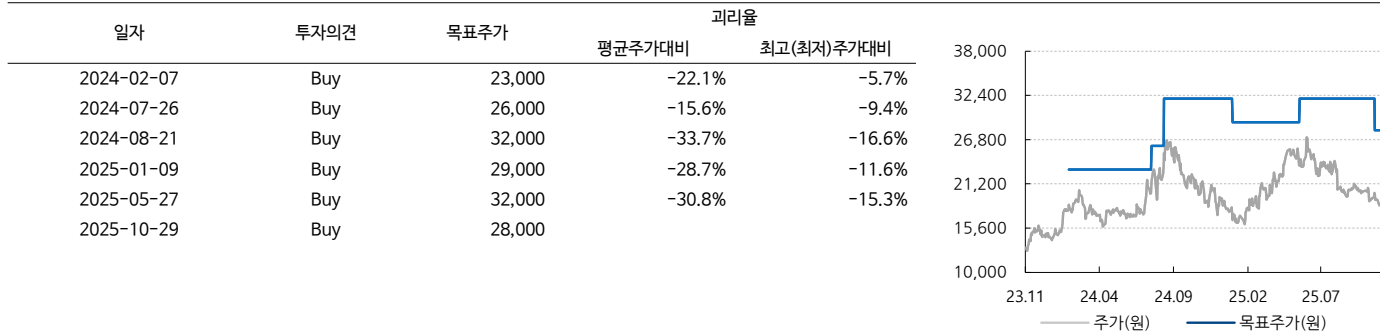
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		314	234	155	452
당기순이익		156	205	325	438
유형자산감가상각비		-	57	67	67
무형자산상각비		-	2	2	2
지분법관련손실(이익)		0	-3	0	0
투자활동 현금흐름		-98	-45	-67	-71
유형자산의 처분(취득)		-34	-61	-64	-66
무형자산의 처분(취득)		-	0	0	0
금융상품의 증감		-21	15	-	-
재무활동 현금흐름		47	338	-119	-119
단기금융부채의증감		-	22	-2	-2
장기금융부채의증감		-	108	-85	-85
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-45	-45	-64	-64
현금및현금성자산의증감		266	406	-316	-21
기초현금및현금성자산		558	825	1,230	914
기말현금및현금성자산		825	1,230	914	893

자료 : HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		4,256	4,176	4,772	5,625
증가율(%)		1.6	-1.9	14.3	17.9
매출원가		3,854	3,660	4,014	4,662
매출총이익		402	516	758	963
판매비와관리비		217	235	276	327
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		185	282	482	636
증가율(%)		-5.5	52.5	71.1	32.1
영업이익률(%)		4.3	6.7	10.1	11.3
이자수익		82	82	71	71
이자비용		55	68	70	70
지분법이익(손실)		0	-3	0	0
기타영업외손익		-6	-31	-34	-32
세전계속사업이익		200	272	449	605
법인세비용		45	66	123	166
세전계속이익률(%)		4.7	6.5	9.4	10.7
당기순이익		156	205	325	438
순이익률(%)		3.7	4.9	6.8	7.8
지배주주귀속 순이익		156	205	325	438
기타포괄이익		-7	-9	-9	-9
총포괄이익		149	196	317	429
지배주주귀속총포괄이익		149	196	317	429

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		2,363	3,115	4,939	6,651
BPS		47,257	49,529	53,786	59,756
CFPS		2,363	4,009	5,988	7,692
DPS		700	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)					
PER		7.6	6.0	3.8	2.8
PBR		0.4	0.4	0.3	0.3
PCR		7.6	4.7	3.1	2.4
EV/EBITDA		11.0	7.4	4.7	3.7
Key Financial Ratio(%)					
ROE		5.1	6.4	9.6	11.8
EBITDA이익률		4.3	8.2	11.5	12.5
부채비율		139.6	144.0	136.7	124.9
순부채비율		31.4	29.6	34.8	30.7
매출채권회전율(x)		2.3	2.1	2.1	2.2
재고자산회전율(x)		2.5	2.4	2.7	3.0

HDC현대산업개발 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 기재된 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자 비율 등급 공시 2025-09-30 기준]

매수
91%

중립(보유)
8.3%

매도
0.7%