

# HDC현대산업개발 (294870)

2025.05.27

## 여전히 유효한 에쿼티 스토리

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

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 32,000원으로 상향

HDC현대산업개발에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 29,000원에서 32,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 Target P/B를 기존 0.55배에서 0.60배로 상향한데 따른다. HDC현산은 2027년까지 안정적인 외형 및 이익 성장이 예상되는 기업이다. 최근 서울시 영업정지 행정처분에도 집행정지 가처분 신청 인용으로 단기적인 영업활동에 미치는 영향은 없다. 파주 메디컬 클러스터 등 대규모 파이프라인이 있는 가운데, 단기적으로는 6월 용산 정비창 재개발 사업 수주 기대감이 있다. 현재 주가는 12개월 포워드 기준 P/E 5.6배, P/B 0.45배에 해당하여 Valuation 매력도는 건설업종 내에서 두드러진다.

### 이익 성장 스토리는 여전히 유효

HDC현산의 이익 성장은 여전히 건설업종 내 가장 두드러진다. 2025년 예상 영업이익은 2,988억원으로 전년대비 62% 증가하는 것으로 예상되는 것에 이어, 2026년 +47%, 2027년에도 +17% 성장이 예상된다. 영업이익 증가의 대부분은 서울원 아이파크(진행 기준 매출 2.7조원)의 2028년까지의 매출 반영이다. 일부 원가율 100%가 넘었던 지식산업센터 현장이 준공하며 손실분은 1Q25를 기점으로 마무리된 것으로 보이며, 수익성 높은 자체주택 매출 증가와 10%대 마진이 예상되는 외주주택 부문의 영업이익 기여가 2Q25부터 온전히 반영될 것으로 기대된다.

광주 화정 사고에 따른 서울시의 행정처분(영업정지 12개월)에 대해 HDC현산은 우선 법원에 집행정지 가처분 신청을 하여 인용이 되었고, 따라서 서울시 행정처분에 따른 단기적인 영업활동에 미치는 영향은 없다. 현재 광주 화정 사고 재판은 2심이 진행되고 있으며, 최종 재판결과에 따라 서울시의 행정 처분 결정은 효력을 발휘할 것으로 예상되나, 최소 2027년까지의 매출 성장 그림은 변함이 없을 것으로 보인다.

### 추가 프로젝트가 관건, 단기적으로는 용산 정비창 재개발 수주

HDC현산의 매출액은 서울원 아이파크 등 자체사업 매출 증가에 따라 2025년 4.1조원 → 2027년 5.5조원으로 늘어날 것으로 예상된다. 이제 관건은 HDC현산이 보유하고 있는 추가 개발사업의 착공이다. HDC현산이 일부 출자 지분이 있는 대규모 개발 사업의 파이프라인은 대표적으로 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%) 등이다.

그 외에도 6월 용산 정비창 재개발 사업(전체 시공비 0.9조원 이상)의 시공사 선정이 예정되어 있다(포스코이앤씨와 경쟁). 또한 3Q25 서울원 아이파크 임대 1,176세대(민간임대 768세대)에 대한 청약도 예정 되어있다.

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	32,000원(상향)
증가(2025.05.26)	23,550원
상승여력	35.9%

Stock Indicator	
자본금	330십억원
발행주식수	6,591만주
시가총액	1,374십억원
외국인지분율	12.5%
52주 주가	16,100~26,700원
60일평균거래량	277,497주
60일평균거래대금	6.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.2	19.9	11.9	33.1
상대수익률	-4.1	19.8	7.0	34.7

### Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,256	4,129	4,921	5,538
영업이익(십억원)	185	299	440	515
순이익(십억원)	156	241	329	384
EPS(원)	2,363	3,659	4,995	5,831
BPS(원)	47,257	50,234	54,548	59,697
PER(배)	7.6	6.4	4.7	4.0
PBR(배)	0.4	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	5.1	7.5	9.6	10.3
배당수익률(%)	3.9	4.2	4.2	4.2
EV/EBITDA(배)	11.0	7.6	5.5	4.7

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	1,118	1,087	2.9	1,077	3.8	1,118	0.0
영업이익	79	54	47.3	73	8.5	79	0.3
세전이익	85	63	34.0	77	9.9	85	-0.3
지배주주순이익	61	47	29.6	57	7.9	62	-0.9
영업이익률	7.1	5.0	2.1	6.8	0.3	5.7	1.4
지배주주순이익률	5.5	4.4	1.1	5.3	0.2	4.2	1.3

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. HDC현대산업개발 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024	YoY%	2025E	Diff%	2025E	Diff%
매출액	4,129	4,256	-3.0	4,178	-1.2	4,129	0.0
영업이익	299	185	61.9	303	-1.4	299	-0.1
세전이익	316	200	57.6	320	-1.3	316	-0.1
지배주주순이익	241	156	54.9	249	-3.3	241	0.1
영업이익률	7.2	4.3	2.9	7.3	0.0	7.2	0.0
지배주주순이익률	5.8	3.7	2.2	6.0	-0.1	5.8	0.0

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. HDC현대산업개발 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	4,129	4,921	4,129	4,921	0.0	0.0
영업이익	299	440	299	440	-0.1	-0.1
영업이익률	7.2	8.9	7.2	8.9	0.0	0.0
세전이익	316	454	316	454	-0.1	0.0
지배주주순이익	241	329	241	329	0.1	0.1
지배주주순이익률	5.8	6.7	5.8	6.7	0.0	0.0
EPS	3,659	4,995	3,659	4,999	0.0	-0.1
BPS	50,234	54,548	50,234	54,551	0.0	0.0
ROE	7.3	9.2	7.3	9.2	0.0	0.0

자료: iM증권

표4. HDC현대산업개발 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	2,679	764	2,626	2,363	3,659	4,995	5,831	
BPS (원)	43,659	43,913	45,640	47,257	50,234	54,548	59,697	
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	7.3	9.2	9.8	
적용 BPS (원)					52,391			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.60			최근 5년 중상단
<b>목표주가 (원)</b>					<b>32,000</b>			<b>Target P/E 7.4x</b>
전일 종가 (원)					23,550			12m fwd P/E 5.6x, P/B 0.45x
상승 여력					35.9			

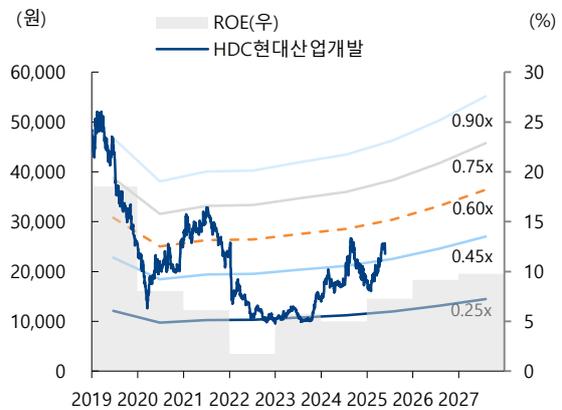
자료: iM증권 리서치본부

그림1. HDC현대산업개발 P/E Band (Implied P/E 7.4x)



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
<b>매출액</b>	955	1,087	1,089	1,125	906	1,118	1,073	1,032	4,256	4,129	4,921
YoY	-11.1	16.4	5.4	-2.1	-5.2	2.9	-1.4	-8.2	1.6	-3.0	19.2
<b>자재주택</b>	74	53	88	186	227	297	293	217	401	1,034	1,370
YoY	-74.2	-14.0	151.7	228.6	205.8	463.9	234.2	16.4	-9.1	157.9	32.5
<b>외주주택</b>	509	670	610	667	504	628	596.2	618	2,456	2,346	2,618
YoY	3.6	13.0	-13.5	-10.1	-1.1	-6.3	-2.3	-7.4	-3.0	-4.5	11.6
<b>토목</b>	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
<b>건축</b>	223	216	252	144.7	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
<b>해외/기타</b>	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
<b>매출총이익</b>	82	113	98	97	87	133	143	138	390	502	693
YoY	-9.0	92.9	-6.8	-23.7	6.0	18.3	46.6	42.8	2.4	28.8	37.9
<b>자재주택</b>	22	9	13	54	73	69	78	64	98	284	398
<b>외주주택</b>	45	80	68	44	34	57	58	63	237	212	282
<b>토목</b>	13	18	12	7	9	10	11	12	50	41	34
<b>건축</b>	-4	3	-3	2	-17	2	2	4	-2	-10	-1
<b>해외/기타</b>	6	2	8	-10	-10	-4	-6	-5	6	-25	-20
<b>매출총이익률(GPM)</b>	8.6	10.4	9.0	8.6	9.7	11.9	13.3	13.4	9.16	12.2	14.1
<b>자재주택</b>	29.3	17.0	14.7	29.0	32.1	23.1	26.6	29.6	24.4	27.4	29.0
<b>외주주택</b>	8.9	12.0	11.1	6.6	6.7	9.1	9.8	10.2	9.7	9.0	10.8
<b>토목</b>	17.3	21.6	16.4	9.3	13.9	15.2	16.6	16.4	16.3	15.6	15.3
<b>건축</b>	-1.9	1.6	-1.0	1.2	-34.1	2.6	3.2	6.0	-0.2	-4.1	-0.2
<b>해외/기타</b>	8.9	3.4	11.5	-19.7	-16.7	-5.8	-9.2	-9.2	2.4	-10.2	-8.0
<b>판매관리비</b>	41	59	50	67	33	54	52	64	217	203	253
판매비율(%)	4.3	5.4	4.6	6.0	3.7	4.8	4.8	6.2	5.1	4.9	5.1
<b>영업이익</b>	42	54	47	41.8	54	79	91	74	185	299	440
YoY	-16.9	839.4	-23.5	-46.1	29.8	47.3	92.8	77.5	-5.5	61.9	47.1
<b>영업이익률(OPM)</b>	4.4	5.0	4.4	3.7	6.0	7.1	8.5	7.2	4.3	7.2	8.9
<b>영업외손익</b>	4	9	0	2	4	5	7	1	16	17	14
<b>세전이익</b>	45	63	48	44	58	85	98	75	200	316	454
<b>순이익</b>	30	47	33	45	54	61	71	54	156	241	329
<b>지배주주순이익</b>	30	47	33	45	54	61	71	54	156	241	329
순이익률(%)	-24.9	213.0	-47.4	-18.2	77.8	29.6	117.5	20.5	-10.0	54.9	36.5

자료: Dart, iM증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,380	5,529	5,811	6,085
현금 및 현금성자산	825	1,144	919	1,316
단기금융자산	498	483	483	483
매출채권	1,749	1,663	1,905	2,059
재고자산	1,854	1,797	1,983	1,678
비유동자산	2,081	2,060	2,176	2,295
유형자산	485	470	581	694
무형자산	12	-	-	-
자산총계	7,462	7,589	7,987	8,380
유동부채	3,510	3,462	3,619	3,717
매입채무	220	1,268	1,283	1,372
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	4,279	4,411	4,484
지배주주지분	3,115	3,311	3,576	3,896
자본금	330	330	330	330
자본잉여금	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,199	1,395	1,660	1,981
기타자본항목	-21	-21	-21	-21
비지배주주지분	-	0	0	-
자본총계	3,115	3,311	3,576	3,896

현금흐름표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	314	567	224	849
당기순이익	156	241	329	384
유형자산감가상각비	-	58	59	60
무형자산상각비	-	3	3	3
지분법관련손실(이익)	0	2	3	3
투자활동 현금흐름	-98	-63	-73	-78
유형자산의 처분(취득)	-34	-80	-70	-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	320	-225	396
기초현금및현금성자산	558	825	1,144	919
기말현금및현금성자산	825	1,144	919	1,316

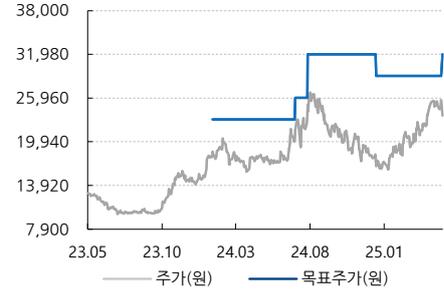
포괄손익계산서				
(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,256	4,129	4,921	5,538
증가율(%)	1.6	-3.0	19.2	12.5
매출원가	3,854	3,627	4,229	4,739
매출총이익	402	502	693	799
판매비와관리비	217	203	253	284
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	185	299	440	515
증가율(%)	-5.5	61.9	47.1	17.0
영업이익률(%)	4.3	7.2	8.9	9.3
이자수익	82	74	74	74
이자비용	55	56	56	56
지분법이익(손실)	0	2	3	3
기타영업외손익	-6	-3	-7	-5
세전계속사업이익	200	316	454	530
법인세비용	45	74	125	146
세전계속이익률(%)	4.7	7.6	9.2	9.6
당기순이익	156	241	329	384
순이익률(%)	3.7	5.8	6.7	6.9
지배주주귀속 순이익	156	241	329	384
기타포괄이익	-7	-9	-9	-9
총포괄이익	149	232	320	375
지배주주귀속총포괄이익	149	232	320	375

주요투자지표				
	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	2,363	3,659	4,995	5,831
BPS	47,257	50,234	54,548	59,697
CFPS	2,363	4,573	5,931	6,782
DPS	700	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	7.6	6.4	4.7	4.0
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4
PCR	7.6	5.1	4.0	3.5
EV/EBITDA	11.0	7.6	5.5	4.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.1	7.5	9.6	10.3
EBITDA이익률	4.3	8.7	10.2	10.4
부채비율	139.6	129.2	123.4	115.1
순부채비율	31.4	19.8	23.9	11.1
매출채권회전율(x)	2.3	2.4	2.8	2.8
재고자산회전율(x)	2.5	2.3	2.6	3.0

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	-28.7%	-11.6%
2025-05-27	Buy	32,000		



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%