

HDC현대산업개발

(294870)

흔들림 없는 실적, 내 갈 길을 간다

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 6.8배). 2Q25 서울원 아이파크, 수원 아이파크 매출 인식이 크지 않았음에도 자체주택, 외주주택의 마진 상승으로 견조한 실적을 기록했다. 완전한 실적 증가 사이클에 돌입했고, 3Q25에도 시장 기대치보다 높은 실적을 기록할 가능성이 높다고 판단한다. 대형 건설사의 분양 물량이 대부분 저조한 가운데, HDC현산은 2025년 분양 가이드를 기존 대비 상향(11,375 → 13,702세대)한 것도 매우 긍정적이다. 6.27 대출 규제 등 주택주 전반적인 투자 심리가 악화되었음에도 불구하고, 현재의 Valuation을 감안 시 안정적으로 매수가 가능하다고 판단한다. 현재 주가는 12개월 포워드 기준 P/E 4.9배, P/B 0.44배에 해당한다.

2Q25 영업이익 컨센서스 상회

연결 기준 2Q25 HDC현산의 매출액은 1.2조원(+7.0% YoY), 영업이익 803억원(+49.1% YoY, OPM 6.9%)를 기록했다. 영업이익은 컨센서스를 상회(+10%)했다. 자체주택, 외주주택의 견조한 마진을 기록하며 호실적을 기록했다.

자체주택 부문 매출액은 2,121억원(+302.5% YoY), GPM은 38.4%(+21.4%p YoY)를 기록했다. 서울원 아이파크(누적 공정률 9.5%, 2Q25 인식 500여억원 추정), 수원아이파크 11, 12단지의 매출(1,000억원 수준) 반영되며 매출이 크게 증가했다. 수익성이 높은 두 현장의 매출 믹스가 커지며 높은 자체주택 마진을 기록했다. 외주주택 부문 매출액은 7,224억원(+7.9% YoY), GPM 8.7%(-3.3%p YoY). 작년 수익성이 높았던 대형 현장들의 준공 효과로 수익성은 소폭 낮아졌지만, 전분기 대비로는 2.0%p 상승했다. 건축 부문에서는 지식산업센터 준공 현장에서 일부 추가 원가가 발생하며 -60억원 수준의 매출총이익을 기록(GPM -7.4%)했다.

완전한 실적 증익 사이클, 공급 세대 가이드선도 상향

서울원 아이파크의 기성률이 빠르게 늘어나지 않았고 입주 시점에 매출을 인식하는 수원 아이파크 11-12단지의 매출 인식이 2Q25 적었음에도(3,100억원 대비 32% 인식 추정) 2Q25 매우 인상적인 영업이익을 기록했다. 3Q25 수원 아이파크 잔여 매출 인식과 서울원 아이파크의 기성률 상승을 감안 시 3Q25 영업이익은 1,025억원(+115.9% YoY)로 추정된다. 2025년 영업이익 추정치를 기존대비 7.8% 상향 조정하여 3,126억원(+69.3% YoY)으로 추정한다. 최소 2027년까지 영업이익은 빠르게 늘어날 것으로 예상된다(2026년 4,855억원, 2027년 6,384억원).

HDC현산은 2Q25 누적 1,947세대를 분양했고, 2025년 분양 가이드를 기존 11,375세대에서 13,702세대로 상향 조정했다. 파주 메디컬 클러스터(일반분양 3,250세대, 시공비 1조원)의 착공/분양을 올해 10월로 계획하며 가이드를 상향했다. 분양 물량의 대부분은 4Q25에 몰려있으며(8,754세대) 가이드선 충족 시 외주주택 부문의 2026년 매출 성장도 매우 가시적이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

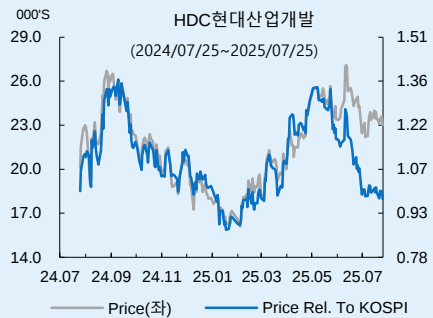
목표주가(12M)	32,000원(유지)
증가(2025.07.25)	23,000원
상승여력	39.1%

Stock Indicator

자본금	330십억원
발행주식수	6,591만주
시가총액	1,516십억원
외국인지분율	15.0%
52주 주가	16,100~27,100원
60일평균거래량	307,930주
60일평균거래대금	7.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.3	-2.5	34.0	6.7
상대수익률	-9.9	-28.1	8.0	-10.3

Price Trend



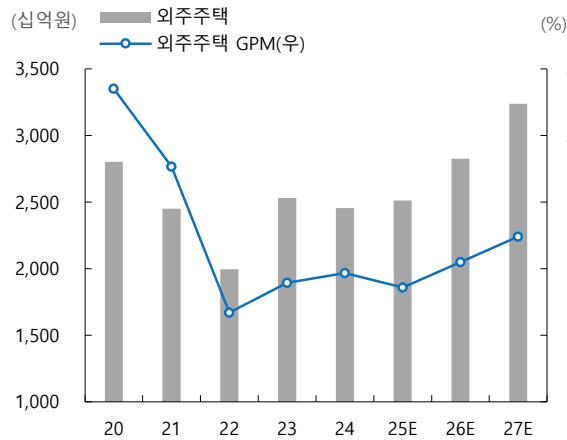
FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,256	4,336	5,148	6,117
영업이익(십억원)	185	313	485	638
순이익(십억원)	156	254	353	472
EPS(원)	2,363	3,851	5,358	7,162
BPS(원)	47,257	49,750	54,427	60,907
PER(배)	7.6	6.0	4.3	3.2
PBR(배)	0.4	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	5.0	7.7	9.8	11.8
배당수익률(%)	3.9	4.3	4.3	4.3
EV/EBITDA(배)	11.0	7.7	5.2	4.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

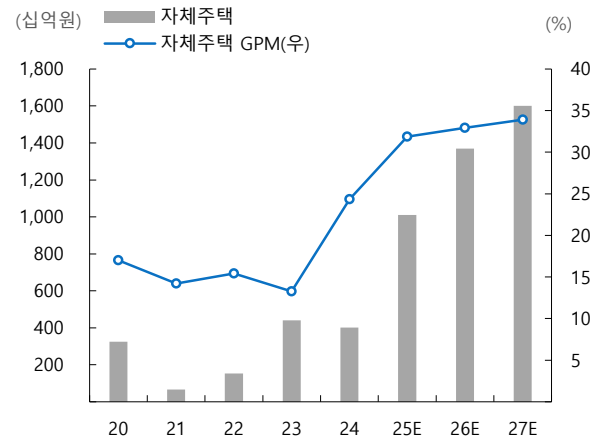
배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

그림1. HDC현산 외주주택 매출액 추이 전망



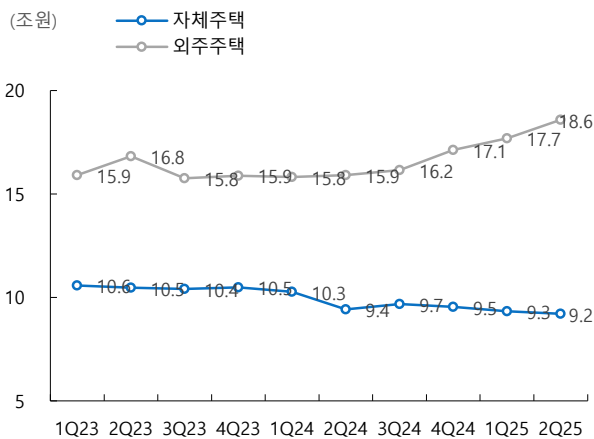
자료: HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

그림2. HDC현산 자체주택 매출액 추이 전망



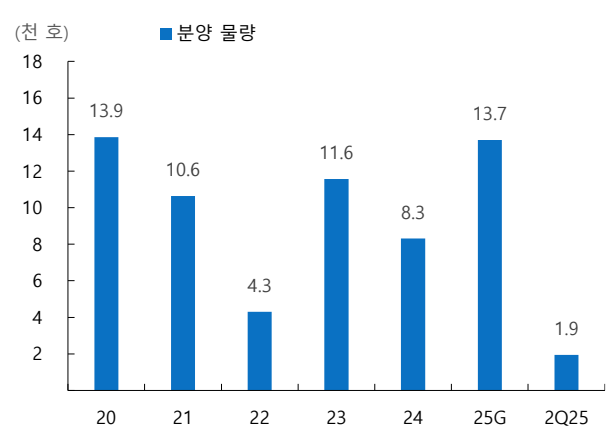
자료: HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

그림3. HDC현산 자체주택/외주주택 수주잔고 추이



자료: HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

그림4. HDC현산 분양 물량 추이



자료: HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

주: 2025년 가이던스 11,375세대에서 13,702세대로 상향 조정

표1. HDC현대산업개발 주요 사업지 매출 기여 예상(별도 기준)

구분	사업지	매출액	매출 기여(예상)							공사기간
			2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
자체주택	서울원 아이파크	2.9조원								24.11~28.07
	청주가경 7,8	0.8조원								26년 착공 예정
	부성3	0.5조원								25년 착공 예정
외주주택	성성 5, 부성4~6, 부대 1	1.3조원								24~25년 착공 예정
	씨티오씨엘(1~9)	1.3조원								21~27년 착공 예정
	파주 메디컬 클러스터	1.0조원								25년 착공 예정
	용산 철도병원	0.3조원								26년 착공 예정
	공릉 역세권	0.1조원								26년 착공 예정
일반건축	복정 역세권	1.4조원								26년 착공 예정
	청라의료복합	0.7조원								26년 착공 예정
	잠실MICE	0.5조원								26년 착공 예정

자료: iM증권 리서치본부

주: 1) 용산 철도병원, 공릉 역세권 개발은 HDC현대산업개발의 자리차가 시행하여 연결 기준으로는 공사비 매출 인식은 없음, 준공 후 운영 수익 기여

2) 자체주택은 분양 수입금(서울원 아이파크는 준공 후 운영 수익 별도), 외주주택 및 일반건축은 도급금액 기준, 위 금액과 공사기간은 변경될 수 있음

표1. HDC현대산업개발 2Q25P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q25P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q24	YoY %	2Q25E	Diff %	2Q25E	Diff %
매출액	1,163	1,087	7.0	1,046	11.2	1,060	9.7
영업이익	80	54	49.1	73	9.8	74	8.5
세전이익	74	63	16.7	81	-8.7	87	-15.2
지배주주순이익	53	47	11.2	59	-11.3	63	-16.4
영업이익률	6.9	5.0	1.9	7.0	-0.1	7.0	-0.1
지배주주순이익률	4.5	4.4	0.2	5.7	-1.1	6.0	-1.5

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	4,336	4,256	1.9	4,185	3.6	4,144	4.6
영업이익	313	185	69.3	314	-0.4	290	7.8
세전이익	334	200	66.8	327	2.2	331	0.9
지배주주순이익	254	156	63.0	256	-0.8	253	0.3
영업이익률	7.2	4.3	2.9	7.5	-0.3	7.0	0.2
지배주주순이익률	5.9	3.7	2.2	6.1	-0.3	6.1	-0.2

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. HDC현대산업개발 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	4,336	5,148	4,144	4,941	4.6	4.2
영업이익	313	485	290	417	7.8	16.4
영업이익률	7.2	9.4	7.0	8.4	0.2	1.0
세전이익	334	487	331	461	0.9	5.7
지배주주순이익	254	353	253	334	0.3	5.7
지배주주순이익률	5.9	6.9	6.1	6.8	-0.2	0.1
EPS	3,851	5,358	3,833	5,071	0.5	5.7
BPS	49,750	54,427	49,732	54,121	0.0	0.6
ROE	7.7	9.8	7.7	9.4	0.0	0.4

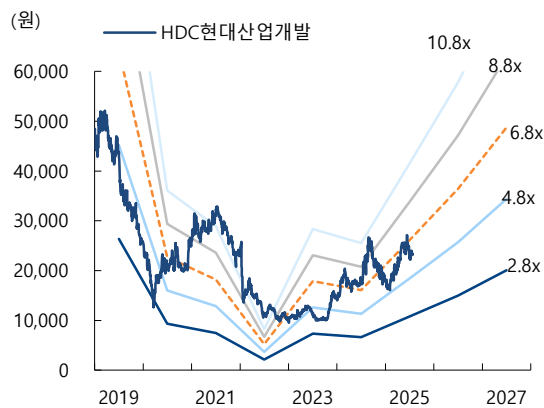
자료: iM증권

표4. HDC현대산업개발 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	2,679	764	2,626	2,363	3,851	5,358	7,162	
BPS (원)	43,659	43,913	45,640	47,257	49,750	54,427	60,907	
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	9.8	11.8	
적용 BPS (원)					52,478			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.60			최근 5년 중상단
목표주가 (원)					32,000			Target P/E 6.8x
전일 종가 (원)					23,000			12m fwd P/E 4.9x, P/B 0.44x
상승 여력					39.1			

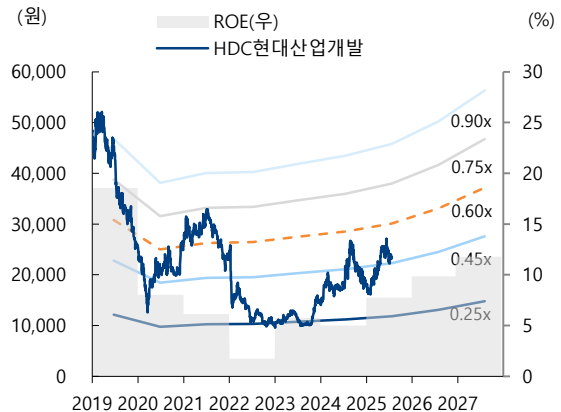
자료: iM증권 리서치본부

그림1. HDC현대산업개발 P/E Band (Implied P/E 6.8x)



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	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	955	1,087	1,089	1,125	906	1,163	1,182	1,085	4,256	4,336	5,148
YoY	-11.1	16.4	5.4	-2.1	-5.2	7.0	8.5	-3.5	1.6	1.9	18.7
자재주택	74	53	88	186	227	212	352	220	401	1,011	1,370
YoY	-74.2	-14.0	151.7	228.6	205.8	302.5	301.8	18.0	-9.1	152.2	35.5
외주주택	509	670	610	667	504	722	625	662	2,456	2,513	2,825
YoY	3.6	13.0	-13.5	-10.1	-1.1	7.9	2.5	-0.8	-3.0	2.3	12.4
토목	76	83	73	76	62	77	70	72	308	280	228
YoY	59.7	23.2	7.5	-14.3	-19.1	-7.0	-5.0	-4.8	13.4	-9.0	-18.6
건축	223	216	252	145	51	84	68	77	836	280	465
YoY	81.3	63.2	69.0	-25.5	-77.0	-61.1	-73.0	-47.0	39.6	-66.5	65.9
해외/기타	72	66	66	51	62	68	67	55	256	251	260
YoY	-41.6	-17.6	-13.7	-24.4	-14.6	2.8	1.3	6.7	-26.6	-1.7	3.6
매출총이익	82	113	98	97	107	142	162	142	402	552	780
YoY	-9.0	92.9	-6.8	-23.7	29.2	25.8	65.9	29.8	5.6	37.3	41.3
자재주택	22	9	13	54	73	81	99	69	98	322	451
외주주택	45	80	68	44	34	63	57	62	237	216	296
토목	13	18	12	7	9	8	11	11	50	39	33
건축	-4	3	-3	2	-17	-6.2	1	4	-2	-19	21
해외/기타	6	2	8	-10	9	-4	-6	-5	18	-6	-21
매출총이익률(GPM)	8.6	10.4	9.0	8.6	11.8	12.2	13.7	13.0	9.45	12.7	15.2
자재주택	29.3	17.0	14.7	29.0	32.1	38.4	28.0	31.5	24.4	31.9	32.9
외주주택	8.9	12.0	11.1	6.6	6.7	8.7	9.1	9.4	9.7	8.6	10.5
토목	17.3	21.6	16.4	9.3	13.9	10.3	16.0	15.7	16.3	13.9	14.4
건축	-1.9	1.6	-1.0	1.2	-34.1	-7.4	2.0	4.7	-0.2	-6.7	4.5
해외/기타	8.9	3.4	11.5	-19.7	14.3	-5.9	-8.9	-8.9	7.2	-2.4	-8.2
판매관리비	41	59	50	67	53	62	60	66	217	240	295
판매비율(%)	4.3	5.4	4.6	6.0	5.8	5.3	5.0	6.1	5.1	5.5	5.7
영업이익	42	54	47	42	54	80	102	76	185	313	485
YoY	-16.9	839.4	-23.5	-46.1	29.8	49.1	115.9	81.7	-5.5	69.3	55.3
영업이익률(OPM)	4.4	5.0	4.4	3.7	6.0	6.9	8.7	7.0	4.3	7.2	9.4
영업외손익	4	9	0	2	4	-6	15	9	16	21	2
세전이익	45	63	48	44	58	74	117	85	200	334	487
순이익	30	47	33	45	54	53	85	62	156	254	353
지배주주순이익	30	47	33	45	54	53	85	62	156	254	353
순이익률(%)	3.2	4.4	3.0	4.0	6.0	4.5	7.2	5.7	3.7	5.9	6.9

자료: Dart, iM증권

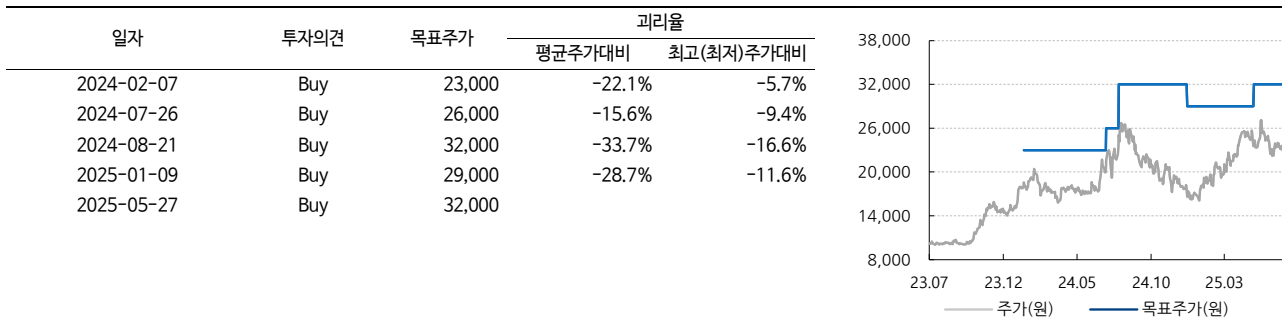
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,380	6,126	6,475	6,915	매출액	4,256	4,336	5,148	6,117
현금 및 현금성자산	825	1,238	1,034	1,358	증가율(%)	1.6	1.9	18.7	18.8
단기금융자산	498	483	483	483	매출원가	3,854	3,784	4,368	5,128
매출채권	1,749	1,964	2,114	2,513	매출총이익	402	552	780	988
재고자산	1,854	2,000	2,325	2,011	판매비와관리비	217	240	295	350
비유동자산	2,081	2,070	2,193	2,318	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	485	480	598	717	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	-	-	-	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	7,462	8,196	8,668	9,233	영업이익	185	313	485	638
유동부채	3,510	4,078	4,286	4,468	증가율(%)	-5.5	69.3	55.3	31.5
매입채무	220	1,651	1,673	1,837	영업이익률(%)	4.3	7.2	9.4	10.4
단기차입금	1,340	1,492	1,477	1,462	이자수익	82	114	114	114
유동성장기부채	429	514	528	542	이자비용	55	62	62	62
비유동부채	837	795	770	745	지분법이익(손실)	0	-3	0	0
사채	200	170	170	170	기타영업외손익	-6	-28	-51	-39
장기차입금	332	319	294	269	세전계속사업이익	200	334	487	651
부채총계	4,347	4,873	5,056	5,212	법인세비용	45	80	134	179
지배주주지분	3,115	3,323	3,612	4,020	세전계속이익률(%)	4.7	7.7	9.5	10.6
자본금	330	330	330	330	당기순이익	156	254	353	472
자본잉여금	1,606	1,606	1,606	1,606	순이익률(%)	3.7	5.9	6.9	7.7
이익잉여금	1,199	1,408	1,697	2,105	지배주주귀속 순이익	156	254	353	472
기타자본항목	-21	-21	-21	-21	기타포괄이익	-7	-9	-9	-9
비지배주주지분	-	0	0	0	총포괄이익	149	245	344	463
자본총계	3,115	3,323	3,612	4,020	지배주주귀속총포괄이익	149	245	344	463

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	314	452	245	777	주당지표(원)				
당기순이익	156	254	353	472	EPS	2,363	3,851	5,358	7,162
유형자산감가상각비	-	51	53	54	BPS	47,257	49,750	54,427	60,907
무형자산상각비	-	2	2	2	CFPS	2,363	4,655	6,198	8,025
지분법관련손실(이익)	0	-3	0	0	DPS	700	1,000	1,000	1,000
투자활동 현금흐름	-98	-66	-73	-79	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-34	-83	-70	-74	PER	7.6	6.0	4.3	3.2
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.4	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	-21	15	-	-	PCR	7.6	4.9	3.7	2.9
재무활동 현금흐름	47	150	-90	-90	EV/EBITDA	11.0	7.7	5.2	4.0
단기금융부채의증감	-	15	-2	-2	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	56	14	14	ROE	5.0	7.7	9.8	11.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	5.7	8.4	10.5	11.4
배당금지급	-45	-45	-64	-64	부채비율	139.6	146.6	140.0	129.7
현금및현금성자산의증감	266	414	-204	325	순부채비율	31.4	23.3	26.4	15.0
기초현금및현금성자산	558	825	1,238	1,034	매출채권회전율(x)	2.3	2.3	2.5	2.6
기말현금및현금성자산	825	1,238	1,034	1,358	재고자산회전율(x)	2.5	2.3	2.4	2.8

자료 : HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

HDC현대산업개발 투자이견 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.

[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 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%