COMPANY UPDATE

2025. 10. 22

대체투자팀

허재준 Analyst

jaejun.heo@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

HDC현대산업개발 (294870)

3Q25 preivew; 나무보다는 숲을 볼 때

- 3Q25 연결 기준 영업이익은 729억 원으로, 컨센서스(889억 원) 하회 전망
- 1) 도급증액 지연에 따른 외주주택 부문 원가율 상승, 2) 프로젝트 믹스 변화에 따른 자체주택 부문 수익성 하락이 컨센서스 하회 요인
- 주요 사업지는 계획대로 진행중으로, 2028년까지 가파른 실적 성장 기대. 이는 주택 공급 감소에 따라 실적 성장 제한되는 타 건설사 대비 차별화되는 부분

WHAT'S THE STORY?

3Q25 실적, 컨센서스 하회 전망: HDC현대산업개발의 3Q25 연결 기준 매출액 및 영업이익은 각각 1조 796억 원(YoY -0.8%), 729억 원(YoY +53.5%)으로, 컨센서스(889억 원, Fnguide)를 18.0% 하회할 것으로 전망. 1) 외주주택 부문 원가율 상승, 2) 프로젝트 믹스 변화에 따른 자체주택 부문 수익성 하락이 컨센서스 하회 요인

- **외주주택:** 3분기 기대했던 도급증액이 지연되며 원가율 상승. 4분기 도급증액 기대
- **자체주택:** 2분기 이연됐던 수원 아이파크 11,12단지 매출 인식되며 자체부문 매출 상승. 다만, 해당 단지의 수익성이 서울원 아이파크 대비 떨어지면서 수익성은 전분기 대비 하락. 4분기에는 서울원 아이파크 비중 증가로 수익성 개선 기대

나무보다는 숲을 볼 때: 주요 사업지(표 1) 차질없이 계획대로 진행될 예정. 해당 프로젝트들의 매출 인식이 집중되는 2027~2028년 매출은 2024년 매출 대비 약 2배(약 7~8조원) 기록 가능할 것이라 판단. 이는 주택 공급 감소에 따라 실적 성장 제한되는 타 건설사 대비 차별화되는 부분. 또한 주요 사업지의 수익성도 양호할 것으로 기대되는 만큼 향후 3년간 양적 성장과 질적 성장을 모두 기대할 수 있다고 판단. 올해 하반기 건설사 처벌 강화 기조, 주택 공급 감소 등의 요인으로 주택주에 대한 투자자 센티멘트 회복하기 어려울 수 있겠으나, 해당 요인이 동사 실적에 미치는 영향은 상대적으로 제한적. 실적 추정치 하향 반영하여 목표주가 9.7% 하향조정하나, 향후 타 건설사 대비 차별화된 실적 성장 부각될 것으로 기대하며 BUY 투자의견 유지

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (십억원)	4,191	4,256	4,206	4,321
영업이익 (십억원)	195	185	297	419
순이익 (십억원)	173	156	244	340
EPS (adj) (원)	2,626	2,363	3,697	5,160
EPS (adj) growth (%)	243.6	-10.0	56.5	39.6
EBITDA margin (%)	6.1	5.7	8.1	10.6
ROE (%)	5.9	5.1	7.6	9.9
P/E (adj) (배)	5.6	7.6	5.2	3.7
P/B (배)	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (배)	8.3	9.3	7.2	5.0
Dividend yield (%)	4.8	3.9	3.6	3.6

자료: HDC현대산업개발, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	28,000원	45.8%
현재주가	**19,200원**	
시가총액	1.3조원	
주식수 (유동주식 비중)	65,907,330주 (53.7%)	
52주 최저/최고	16,100원/27,100원	
60일-평균거래대금	54.9억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
HDC현대산업개발 (%)	-8.4	-13.1	-12.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-17.4	-43.5	-40.1

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	28,000	31,000	-9.7%
2025E EPS	3,697	4,285	-13.7%
2026E EPS	5,160	6,021	-14.3%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	17
목표주가	31,853
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

samsung Securities

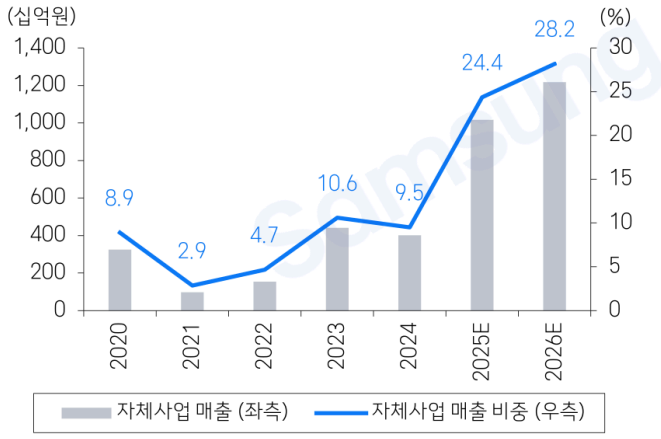
삼성증권

표 1. HDC현대산업개발 주요사업지 매출 기여 예상

구분	사업지		매출액 (억원)	매출기여 (예상)							공사기간
				2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
자체주택 (4.2조)	서울원아이파크		28,901	■	■	■	■	■			'24.11 ~ '28.07
	청주가경 7,8단지		8,303			■	■	■	■		'26 착공 예정
	천안 아이파크 시티	부성3	4,971		■	■	■	■			'25 착공 예정
		성성5, 부성4~6, 부대1	13,277	■	■	■	■	■			'24 ~ '25 착공 예정
외주주택 (4.0조)	시티오씨엘 (1~9단지)		12,645	■	■	■	■	■	■		'21 ~ '27 착공 예정
	파주메디컬클러스터		10,019		■	■	■	■			'25 착공 예정
	용산철도병원부지개발		2,944			■	■	■	■	■	'26 착공 예정
	공릉역세권개발		1,408			■	■	■	■	■	'26 착공 예정
일반건축 (2.6조)	복정역세권개발		13,597			■	■	■	■		'26 착공 예정
	청라의료복합		6,920			■	■	■	■	■	'26 착공 예정
	잠실마이스		5,086			■	■	■	■	■	'26 착공 예정

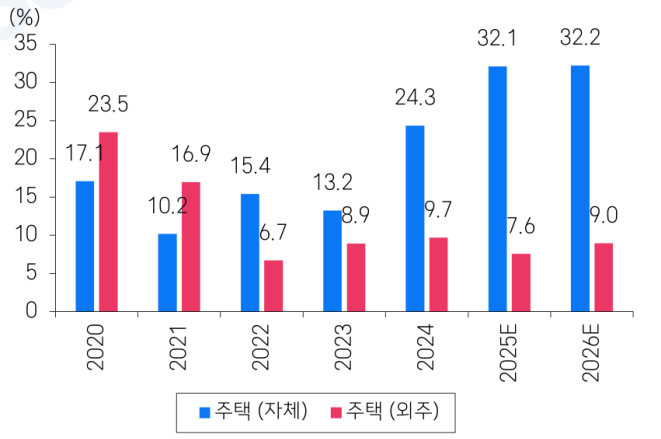
자료: HDC현대산업개발, 삼성증권

그림 1. HDC현대산업개발 자체 사업 매출액 추이



자료: HDC현대산업개발, 삼성증권

그림 2. HDC현대산업개발 자체 vs 외주 수익성 비교



자료: HDC현대산업개발, 삼성증권

Samsung Securities

HDC현대산업개발: 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**955.4**	**1,087.2**	**1,088.6**	**1,125.0**	**905.7**	**1,163.2**	**1,079.6**	**1,057.7**	**3,298.3**	**4,190.8**	**4,256.2**	**4,206.2**	**4,321.3**
(전년 대비, %)	-11.1	16.4	5.4	-2.1	-5.2	7.0	-0.8	-6.0	-2.0	27.1	1.6	-1.2	2.7
1. 주택(자체)	**74.3**	**52.7**	**87.6**	**186.3**	**227.2**	**212.1**	**311.7**	**266.3**	**153.3**	**441.2**	**400.9**	**1,017.3**	**1,217.5**
(전년 대비, %)	-74.2	-14.1	151.8	228.6	205.8	302.7	255.8	42.9	56.7	187.7	-9.1	153.8	19.7
2. 주택(외주)	**509.4**	**669.7**	**610.0**	**666.8**	**504.0**	**722.4**	**566.5**	**590.2**	**1,994.6**	**2,531.0**	**2,455.9**	**2,383.1**	**2,311.7**
(전년 대비, %)	3.6	13.0	-13.5	-10.1	-1.1	7.9	-7.1	-11.5	-18.6	26.9	-3.0	-3.0	-3.0
3. 토목	**76.0**	**82.7**	**73.3**	**75.9**	**61.5**	**76.9**	**72.9**	**73.1**	**386.8**	**271.4**	**307.9**	**284.4**	**315.3**
(전년 대비, %)	59.6	23.4	7.5	-14.3	-19.1	-7.0	-0.6	-3.7	-18.5	-29.8	13.5	-7.7	10.9
4. 일반건축	**223.4**	**216.2**	**251.7**	**144.7**	**51.3**	**84.1**	**78.0**	**77.6**	**358.1**	**598.9**	**836.0**	**291.0**	**274.8**
(전년 대비, %)	81.3	63.2	69.0	-25.5	-77.0	-61.1	-69.0	-46.4	210.3	67.2	39.6	-65.2	-5.6
5. 해외/기타	**72.4**	**65.9**	**66.0**	**51.3**	**61.7**	**67.7**	**50.5**	**50.5**	**405.5**	**348.3**	**255.6**	**230.5**	**202.0**
(전년 대비, %)	-41.6	-17.6	-13.7	-24.5	-14.7	2.8	-23.5	-1.6	79.3	-14.1	-26.6	-9.8	-12.3
매출총이익	**82.4**	**112.9**	**97.7**	**109.1**	**106.6**	**147.2**	**140.7**	**150.3**	**316.5**	**380.7**	**402.0**	**543.2**	**672.9**
(전년 대비, %)	-9.0	92.9	-6.8	-13.9	29.3	30.4	44.1	37.8	-36.2	20.3	5.6	35.1	23.9
1. 주택(자체)	21.7	8.9	12.9	54.0	72.9	81.4	88.5	83.6	23.6	58.4	97.6	326.5	392.2
2. 주택(외주)	45.3	80.5	67.7	44.0	33.8	62.8	38.0	45.4	133.5	226.0	237.5	180.0	206.9
3. 토목	13.2	17.9	12.0	7.1	8.5	7.9	9.0	12.5	92.2	34.9	50.2	38.0	48.2
4. 일반건축	-4.3	3.4	-2.5	1.7	-17.5	-6.2	0.5	0.9	0.6	17.1	-1.6	-22.4	6.4
5. 해외/기타	6.5	2.2	7.6	2.3	8.8	1.2	4.8	7.9	66.5	44.3	18.4	22.7	19.3
매출총이익률 (%)	**8.6**	**10.4**	**9.0**	**9.7**	**11.8**	**12.7**	**13.0**	**14.2**	**9.6**	**9.1**	**9.4**	**12.9**	**15.6**
1. 주택(자체)	29.3	17.0	14.7	29.0	32.1	38.4	28.4	31.4	15.4	13.2	24.3	32.1	32.2
2. 주택(외주)	8.9	12.0	11.1	6.6	6.7	8.7	6.7	7.7	6.7	8.9	9.7	7.6	9.0
3. 토목	17.3	21.6	16.4	9.3	13.9	10.3	12.4	17.1	23.8	12.9	16.3	13.3	15.3
4. 일반건축	-1.9	1.6	-1.0	1.2	-34.1	-7.4	0.6	1.1	0.2	2.8	-0.2	-7.7	2.3
5. 해외/기타	8.9	3.3	11.5	4.5	14.3	1.8	9.4	15.6	16.4	12.7	7.2	9.8	9.5
영업이익	**41.6**	**53.8**	**47.5**	**41.8**	**54.0**	**80.3**	**72.9**	**90.1**	**116.4**	**195.3**	**184.6**	**297.3**	**419.3**
(전년 대비, %)	-17.0	839.0	-23.5	-46.1	29.8	49.1	53.5	115.9	-57.4	67.8	-5.5	61.0	41.1
영업이익률 (%)	4.4	5.0	4.4	3.7	6.0	6.9	6.7	8.5	3.5	4.7	4.3	7.1	9.7
순이익	**30.5**	**47.4**	**32.7**	**45.2**	**54.2**	**52.7**	**61.7**	**75.1**	**50.2**	**172.9**	**155.7**	**243.7**	**340.1**
(전년 대비, %)	-24.6	211.1	-47.3	-18.2	77.8	11.2	88.6	66.3	-71.5	244.3	-9.9	56.5	39.6
순이익률 (%)	3.2	4.4	3.0	4.0	6.0	4.5	5.7	7.1	1.5	4.1	3.7	5.8	7.9
지배주주순이익	**30.5**	**47.4**	**32.7**	**45.2**	**54.2**	**52.7**	**61.7**	**75.1**	**50.4**	**173.1**	**155.7**	**243.7**	**340.1**
(전년 대비, %)	-24.9	213.0	-47.4	-18.2	77.8	11.2	88.6	66.3	-71.5	243.6	-10.0	56.5	39.6
지배주주순이익률 (%)	3.2	4.4	3.0	4.0	6.0	4.5	5.7	7.1	1.5	4.1	3.7	5.8	7.9

자료: HDC현대산업개발, 삼성증권 추정

HDC현대산업개발: 목표주가 추정 테이블

항목	적용값	비고
BPS(원)	54,970	12개월 선행 BPS
Target P/B (배)	0.51	COE-ROE 추정을 통한 적정 PBR 산출
목표 주가 (원)	**28,000**	
현재 주가 (원)	19,200	10월 21일 종가 기준
업사이드 (%)	45.8	

자료: Quantiwise, 삼성증권 추정

Samsung Securities

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**3,298**	**4,191**	**4,256**	**4,206**	**4,321**
매출원가	2,982	3,810	3,854	3,661	3,648
매출총이익	**316**	**381**	**402**	**545**	**673**
(매출총이익률, %)	9.6	9.1	9.4	13.0	15.6
판매 및 일반관리비	200	185	217	248	254
영업이익	**116**	**195**	**185**	**297**	**419**
(영업이익률, %)	3.5	4.7	4.3	7.1	9.7
영업외손익	**5**	**42**	**16**	**16**	**32**
금융수익	107	97	85	94	96
금융비용	63	47	64	72	85
지분법손익	8	0	0	-3	0
기타	-48	-9	-6	-4	21
세전이익	**121**	**237**	**200**	**313**	**451**
법인세	71	64	45	69	111
(법인세율, %)	58.5	27.1	22.3	22.1	24.6
계속사업이익	50	173	156	244	340
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**50**	**173**	**156**	**244**	**340**
(순이익률, %)	1.5	4.1	3.7	5.8	7.9
지배주주순이익	50	173	156	244	340
비지배주주순이익	-0	-0	0	0	0
EBITDA	163	255	243	343	457
(EBITDA 이익률, %)	4.9	6.1	5.7	8.1	10.6
EPS (지배주주)	764	2,626	2,363	3,697	5,160
EPS (연결기준)	762	2,623	2,363	3,697	5,160
수정 EPS (원)*	764	2,626	2,363	3,697	5,160

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	**5,443**	**4,987**	**5,380**	**5,356**	**5,744**
현금 및 현금등가물	564	558	825	1,091	1,286
매출채권	1	10	9	8	8
재고자산	1,575	1,507	1,854	1,743	1,822
기타	3,302	2,912	2,693	2,514	2,627
비유동자산	**1,894**	**2,029**	**2,081**	**2,554**	**2,546**
투자자산	621	595	816	822	851
유형자산	441	484	485	765	729
무형자산	13	11	12	10	9
기타	819	939	769	957	957
자산총계	**7,336**	**7,016**	**7,462**	**7,910**	**8,290**
유동부채	**3,459**	**3,148**	**3,510**	**3,610**	**3,684**
매입채무	191	236	220	207	216
단기차입금	1,512	1,137	1,340	1,558	1,558
기타 유동부채	1,756	1,775	1,950	1,845	1,910
비유동부채	**975**	**861**	**837**	**997**	**1,008**
사채 및 장기차입금	645	495	532	706	706
기타 비유동부채	331	365	305	291	302
부채총계	**4,434**	**4,008**	**4,347**	**4,607**	**4,692**
지배주주지분	**2,894**	**3,008**	**3,115**	**3,303**	**3,598**
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,605	1,603	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	974	1,097	1,199	1,399	1,695
기타	-14	-22	-20	-32	-32
비지배주주지분	**8**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**2,902**	**3,008**	**3,115**	**3,303**	**3,598**
순부채	589	1,154	1,058	1,217	1,003

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	**-1,735**	**640**	**314**	**-7**	**289**
당기순이익	50	173	156	244	340
현금유출입이없는 비용 및 수익	256	253	215	179	137
유형자산 감가상각비	44	57	55	43	36
무형자산 상각비	3	3	3	2	2
기타	210	194	157	134	100
영업활동 자산부채 변동	-1,971	222	13	-356	-89
투자활동에서의 현금흐름	**1,271**	**-143**	**-98**	**-44**	**-47**
유형자산 증감	-82	-65	-34	-29	0
장단기금융자산의 증감	438	1,026	-233	85	-47
기타	915	-1,105	169	-100	-1
재무활동에서의 현금흐름	**677**	**-504**	**47**	**312**	**-44**
차입금의 증가(감소)	795	-426	191	378	1
자본금의 증가(감소)	0	-2	3	0	0
배당금	-40	-40	-45	-45	-45
기타	-78	-37	-102	-21	0
현금증감	213	-6	266	267	195
기초현금	351	564	558	825	1,091
기말현금	564	558	825	1,091	1,286
Gross cash flow	**306**	**426**	**370**	**423**	**477**
Free cash flow	**-1,817**	**575**	**280**	**-37**	**289**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	-2.0	27.1	1.6	-1.2	2.7
영업이익	-57.4	67.8	-5.5	61.0	41.1
순이익	-71.5	244.3	-9.9	56.5	39.6
수정 EPS**	-71.5	243.6	-10.0	56.5	39.6
주당지표					
EPS (지배주주)	764	2,626	2,363	3,697	5,160
EPS (연결기준)	762	2,623	2,363	3,697	5,160
수정 EPS**	764	2,626	2,363	3,697	5,160
BPS	43,919	46,876	48,537	51,814	56,450
DPS (보통주)	600	700	700	700	700
Valuations (배)					
P/E***	13.1	5.6	7.6	5.2	3.7
P/B***	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	7.7	8.3	9.3	7.2	5.0
비율					
ROE (%)	1.7	5.9	5.1	7.6	9.9
ROA (%)	0.7	2.4	2.2	3.2	4.2
ROIC (%)	2.0	4.4	4.1	6.7	8.9
배당성향 (%)	78.5	26.0	28.8	18.3	13.1
배당수익률 (보통주, %)	6.0	4.8	3.9	3.6	3.6
순부채비율 (%)	20.3	38.4	34.0	36.9	27.9
이자보상배율 (배)	1.8	4.3	3.3	4.3	5.0

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

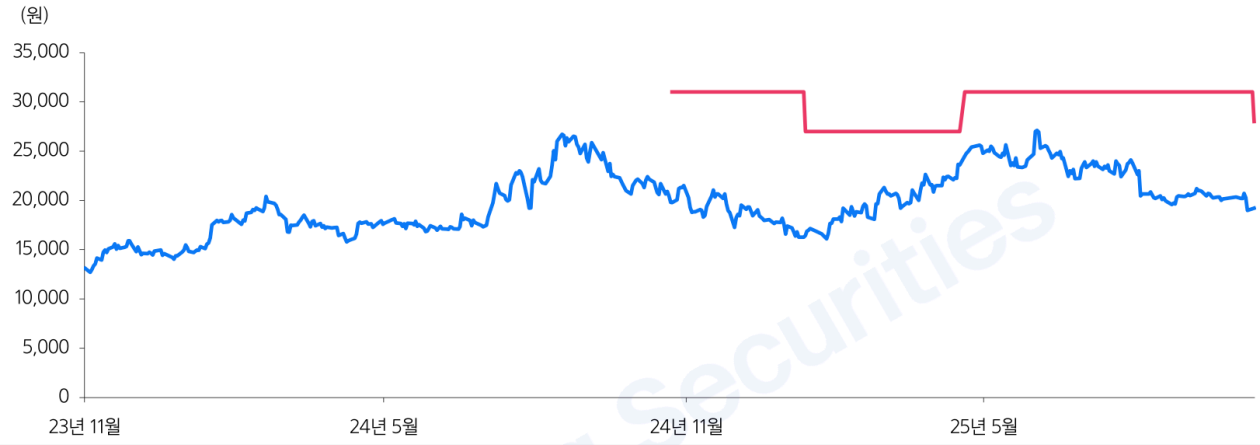
자료: HDC현대산업개발, 삼성증권 추정

Samsung Securities

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 10월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 10월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/11/1	2025/1/21	4/28	10/22
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	31000	27000	31000	28000
괴리율 (평균)	-39.22	-26.05	-26.82	
괴리율 (최대or최소)	-30.65	-12.41	-12.58	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

Samsung Securities

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA