HDC현대산업개발 (294870)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | 건설/건자재 | 2025. 10. 29

펀더멘탈 이상 무

Analyst 김세련
sally.kim@ls-sec.co.kr

자체, 외주 주택 일시적 믹스 악화로 낮아진 눈높이에 부합

HDC현대산업개발의 3분기 매출액은 1조 530억원으로 전년동기와 유사, 컨센서스에 부합했다. 영업이익은 730억원을 기록하며 전년동기대비 53.8% 증가, 1개월 컨센서스 영업이익 765억원에 부합하며 낮아진 눈높이를 크게 벗어나지 않는 무난한 실적을 기록했다. 금번 분기 자체주택에서 상대적으로 마진율이 높지 않은 수원아이파크시티 11,12의 인도매출 1,300억원 반영과, 외주주택에서 도급증액 계약 지연 등으로 각 사업부 마진이 일시적으로 악화되었다. 다만, 4분기 공사 성수기를 감안하면 마진 정상화는 바로 확인 가능할 것으로 전망한다. 서울원아이파크의 매출 확대, 연내 4.4조원의 신규 수주를 바탕으로 한 이익 좋은 현장들의 매출 본격화에 따른 믹스 개선효과 등을 감안하면 4분기를 필두로 점진적인 마진 개선, 이익 볼륨 성장을 함께 확인할 수 있을 것으로 예상된다.

개발사업 이익 본격화, 밸류에이션 메리트 확대 구간

HDC현대산업개발에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 27,000원을 유지한다. 2025년의 부동산 시장의 양극화가 불가피할 것으로 예상되는 가운데, 서울 및 수도권 지역의 자체주택 또는 준자체 사업을 보유하고 있는 HDC현대산업개발의 순차적인 파이프 라인 가시화가 기대되는 시점이다. 파주 메디컬클러스터, 천안 부성/성성지구 등 사이트 규모가 크고 마진이 좋을 것으로 기대되는 현장들의 착공이 단기~중기간에 예정되어 있어, 위축된 주택 경기에도 불구하고 성장의 시계가 멈추지 않을 것으로 기대된다는 점에서 긍정적이다. 최근 주택 경기 둔화에 따라 주택주 멀티플 디레이팅이 지속되어 왔으나, HDC현대산업개발의 서울원아이파크 매출 본격화 시점인 2027년 기준 PER은 3X로 현 주가 수준은 지나친 저평가 구간이라고 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,191	4,256	4,253	4,152	4,694
영업이익	195	185	288	438	520
세전이익	237	200	274	447	530
순이익	173	156	213	346	411
EPS (원)	2,626	2,363	3,239	5,251	6,230
증감률 (%)	243.6	-10.0	37.1	62.1	18.6
PER (X)	5.6	7.6	6.2	3.8	3.2
PBR (X)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (X)	4.9	5.1	4.0	2.8	1.8
영업이익률 (%)	4.7	4.3	6.8	10.5	11.1
EBITDA 마진 (%)	4.7	4.4	6.8	10.6	11.1
ROE (%)	5.9	5.1	6.7	10.1	10.9
부채비율 (%)	133.3	139.6	113.0	100.7	94.6

주: HDC현대산업개발, IFRS 연결 기준, LS증권 리서치센터

Buy (유지)

목표주가 (유지)	27,000 원
현재주가	20,050 원
상승여력	34.7%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (10/28)	4,010.41 pt
시가총액	13,214 억원
발행주식수	65,907 천주
52 주 최고가/최저가	27,100 / 16,100 원
90 일 일평균거래대금	55.46 억원
외국인 지분율	18.3%
배당수익률(25.12E)	3.5%
BPS(25.12E)	49,608 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -19.4%
	6 개월 -75.5%
	12 개월 -56.4%
주주구성	HDC (외 7 인) 43.0%
	국민연금공단 (외 1 인) 10.7%
	자사주 (외 1 인) 3.3%

Stock Price

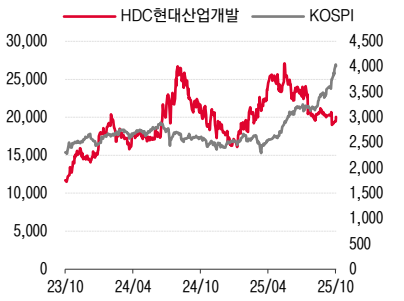


표1 HDC 현대산업개발 멀티플에 따른 목표주가 산정

	2024	2025E	2026E	2027E
EPS (원)	2,363	3,239	5,251	6,230
EPS 증가율 (%)	-10.0	37.1	62.1	18.6
PER (X)	7.6	6.2	3.8	3.2
적용 EPS (원)	4,245	광운대역세권 이익 본격화되는 2025~2026년 예상 평균 EPS		
Target Multiple (X)	6.0	건설업종 평균 PER 5X에서 자체주택 이익기여 고려 20% 할증		
목표주가 (원)	27,000			
현재주가 (원, 10/28)	20,050			
Upside (%)	34.7			
기존목표주가 (원)	27,000			
변동률 (%)	0.0			

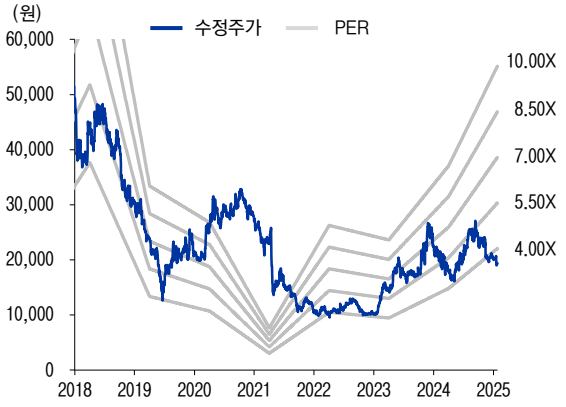
자료: LS증권 리서치센터

표2 HDC 현대산업개발 3Q25 Review

(단위: 십억원)	3Q25P	3Q24	*YoY (%,%p)*	2Q25	*QoQ (%,%p)*	컨센서스	*Gap (%,%p)*
매출액	1,053.0	1,088.6	*-3.3*	1,163.2	*-9.5*	1,059.6	*-0.6*
영업이익	73.0	47.5	*53.8*	80.3	*-9.1*	76.5	*-4.6*
영업이익률 (%)	6.9	4.4	*2.6*	6.9	*0.0*	7.2	*-0.3*
순이익	39.8	32.7	*21.9*	52.7	*-24.4*	57.9	*-31.2*
순이익률 (%)	3.8	3.0	*0.8*	4.5	*-0.7*	5.5	*-1.7*

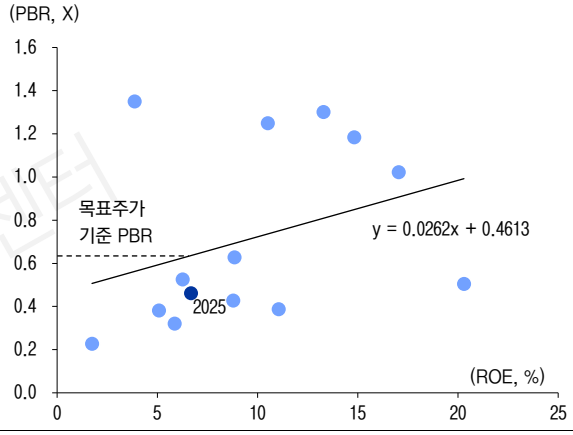
주: IFRS 연결 기준, 컨센서스는 1개월 기준 / 자료: HDC현대산업개발, FnGuide, LS증권 리서치센터

그림1 HDC 현대산업개발 12M Forward PER Band



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림2 HDC 현대산업개발 ROE~PBR Matrix



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터
주: Historical 추세선을 위해 과거값은 분할전 현대산업의 ROE, PBR을 적용

표3 **HDC 현대산업개발 실적 추이 및 전망**

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E
매출액	4,256	4,253	4,152	955	1,087	1,089	1,125	906	1,163	1,053	1,131
자체주택	401	1,020	1,219	74	53	88	186	227	212	315	265
비중 (%)	*9.4*	*24.0*	*29.4*	*7.8*	*4.8*	*8.0*	*16.6*	*25.1*	*18.2*	*29.9*	*23.5*
외주주택	2,456	2,518	2,118	509	670	610	667	504	722	611	680
토목	308	282	319	76	83	73	76	62	77	65	78
건축	836	186	243	223	216	252	145	51	84	10	41
Sales Growth (YoY %)	*1.6*	*-0.1*	*-2.4*	*-11.1*	*16.4*	*5.4*	*-2.1*	*-5.2*	*7.0*	*-3.3*	*0.6*
자체주택	*-9.1*	*154.3*	*19.6*	*-74.2*	*-14.0*	*151.7*	*228.6*	*205.8*	*302.5*	*259.5*	*42.4*
외주주택	*-3.0*	*2.5*	*-15.9*	*3.6*	*13.0*	*-13.5*	*-10.1*	*-1.1*	*7.9*	*0.2*	*2.0*
토목	*13.4*	*-8.5*	*13.1*	*59.7*	*23.2*	*7.6*	*-14.3*	*-19.1*	*-7.0*	*-11.2*	*3.1*
건축	*39.6*	*-77.7*	*30.3*	*81.5*	*63.2*	*69.0*	*-25.5*	*-77.0*	*-61.1*	*-96.0*	*-71.7*
매출총이익	402	522	658	82	113	98	109	107	147	125	143
매출총이익률 (%)	9.4	12.3	15.8	8.6	10.4	9.0	9.7	11.8	12.7	11.9	12.6
자체주택	24.4	32.3	34.1	29.3	17.0	14.7	29.0	32.1	38.4	28.5	32.2
외주주택	9.7	6.9	8.8	8.9	12.0	11.1	6.6	6.7	8.7	4.9	6.8
토목	16.3	8.1	11.8	17.3	21.6	16.4	9.3	13.9	10.3	-4.1	11.6
건축	-0.2	-11.0	4.1	-1.9	1.6	-1.0	1.2	-34.1	-7.4	10.7	5.3
판관비	217	234	220	41	59	50	67	53	67	52	62
판관비율 (%)	5.1	5.5	5.3	4.3	5.4	4.6	6.0	5.8	5.8	5.0	5.5
영업이익	185	288	438	42	54	47	42	54	80	73	81
영업이익률 (%)	4.3	6.8	10.5	4.4	5.0	4.4	3.7	6.0	6.9	6.9	7.1
(YoY %)	*-5.5*	*56.0*	*51.9*	*-17.0*	*839.0*	*-23.5*	*-46.1*	*29.8*	*49.1*	*53.8*	*93.5*
당기순이익	156	213	346	30	47	33	45	54	53	40	67
순이익률 (%)	3.7	5.0	8.3	3.2	4.4	3.0	4.0	6.0	4.5	3.8	5.9
(YoY %)	*-10.0*	*37.1*	*62.1*	*-24.9*	*213.0*	*-47.4*	*-18.2*	*77.8*	*11.2*	*21.9*	*47.8*

자료: HDC현대산업개발, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

HDC 현대산업개발 (294870)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,987	5,380	5,529	5,693	6,548
현금 및 현금성자산	558	825	738	658	917
매출채권 및 기타채권	1,935	1,749	1,981	2,275	2,572
재고자산	1,507	1,854	1,853	1,809	2,045
기타유동자산	987	953	958	952	1,015
비유동자산	2,029	2,081	1,460	1,495	1,131
관계기업투자등	1,534	1,585	887	943	598
유형자산	484	485	562	540	522
무형자산	11	12	12	12	12
자산총계	7,016	7,462	6,990	7,189	7,680
유동부채	3,148	3,510	3,397	3,300	3,431
매입채무 및 기타재무	1,117	1,320	1,227	1,149	1,298
단기금융부채	1,137	1,340	1,317	1,294	1,272
기타유동부채	894	850	854	857	861
비유동부채	861	837	311	307	303
장기금융부채	67	56	56	57	57
기타비유동부채	794	782	255	250	246
부채총계	4,008	4,347	3,708	3,608	3,734
지배주주지분	3,008	3,115	3,281	3,581	3,946
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,603	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,097	1,199	1,367	1,667	2,031
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	3,008	3,115	3,281	3,581	3,946

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,191	4,256	4,253	4,152	4,694
매출원가	3,810	3,854	3,731	3,494	3,948
매출총이익	381	402	522	658	745
판매비 및 관리비	185	217	234	220	225
영업이익	195	185	288	438	520
(EBITDA)	197	187	290	440	523
금융손익	50	21	4	7	11
이자비용	45	55	35	35	34
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-9	-6	-19	1	-1
세전계속사업이익	237	200	274	447	530
계속사업법인세비용	64	45	60	100	119
계속사업이익	173	156	213	346	411
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	173	156	213	346	411
지배주주	173	156	213	346	411
총포괄이익	167	149	213	346	411
매출총이익률 (%)	9.1	9.4	12.3	15.8	15.9
영업이익률 (%)	4.7	4.3	6.8	10.5	11.1
EBITDA 마진률 (%)	4.7	4.4	6.8	10.6	11.1
당기순이익률 (%)	4.1	3.7	5.0	8.3	8.7
ROA (%)	2.4	2.2	3.0	4.9	5.5
ROE (%)	5.9	5.1	6.7	10.1	10.9
ROIC (%)	4.3	4.7	7.7	10.1	11.7

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	640	314	327	515	509
당기순이익(손실)	173	156	213	346	411
비현금수익비용가감	245	146	146	143	140
유형자산감가상각비	57	55	55	51	48
무형자산상각비	3	3	3	3	3
기타현금수익비용	186	88	88	89	89
영업활동 자산부채변동	222	13	-33	26	-42
매출채권 감소(증가)	-290	-139	-232	-294	-297
재고자산 감소(증가)	78	-211	1	44	-236
매입채무 증가(감소)	45	-18	-93	-78	149
기타자산, 부채변동	389	380	292	354	342
투자활동 현금흐름	-143	-98	-206	-111	-112
유형자산처분(취득)	-31	-34	-30	-30	-30
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-65	-34	-34	-34	-34
기타투자활동	-47	-30	-142	-46	-48
재무활동 현금흐름	-504	47	-211	-487	-140
차입금의 증가(감소)	979	3,013	-311	-34	-34
자본의 증가(감소)	9	0	0	0	0
배당금의 지급	-46	-46	-46	-46	-46
기타재무활동	-1,447	-2,920	147	-407	-60
현금의 증가	-6	266	-87	-80	259
기초현금	564	558	825	738	658
기말현금	558	825	738	658	917

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (X)					
P/E	5.6	7.6	6.2	3.8	3.2
P/B	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	4.9	5.1	4.0	2.8	1.8
P/CF	2.3	3.9	3.7	2.7	2.4
배당수익률 (%)	4.8	3.9	3.5	3.5	3.5
성장성 (%)					
매출액	27.1	1.6	-0.1	-2.4	13.0
영업이익	67.8	-5.5	56.0	51.9	18.9
세전이익	96.0	-15.5	36.6	63.2	18.6
당기순이익	244.3	-9.9	37.1	62.1	18.6
EPS	243.6	-10.0	37.1	62.1	18.6
안정성 (%)					
부채비율	133.3	139.6	113.0	100.7	94.6
유동비율	158.4	153.3	162.7	172.5	190.9
순차입금/자기자본(x)	0.3	-7.5	-4.7	-2.4	-9.0
영업이익/금융비용(x)	4.3	3.3	8.2	12.6	15.3
총차입금 (십억원)	567	592	582	572	562
순차입금 (십억원)	9	-233	-156	-86	-355
주당지표(원)					
EPS	2,626	2,363	3,239	5,251	6,230
BPS	45,468	47,077	49,608	54,158	59,688
CFPS	6,346	4,577	5,459	7,420	8,358
DPS	700	700	700	700	700

자료: HDC현대산업개발, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

HDC현대산업개발 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2019.07.22	신규	김세련									
2024.08.30	Buy	35,000	-24.3		-29.7						
2024.09.30	Buy	36,000	-38.1		-40.6						
2024.10.08	Buy	32,000	-30.0		-38.1						
2025.01.09	Buy	28,000	-15.5		-30.2						
2025.04.28	Buy	33,000	-17.9		-31.0						
2025.10.20	Buy	27,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.4% 10.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 10. 1 ~ 2025. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)