Results Comment

HDC 현대산업개발 (294870)

분명한 저평가 종목

- 3Q25 연결 영업이익 730억원(+53.8% yoy) 기록. 컨센서스 소폭 하회
- 수원아이파크 매출비중 증가로 자체주택 수익성이 기대치를 하회
- 개발사업 역량과 이익 증가 대비 지나친 저평가 상태에 위치

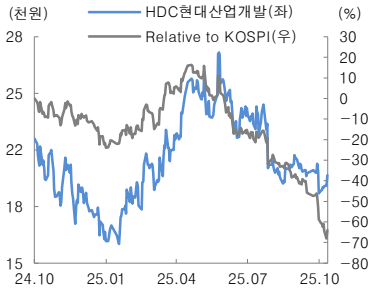
이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	35,000 유지
현재주가 (25.10.28)	20,050
	건설업종

KOSPI	4010.41
시가총액	1,321십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	330십억원
52주 최고/최저	27,100원 / 16,100원
120일 평균거래대금	65억원
외국인지분율	18.26%
주요주주	HDC 외 6 인 43.01% 국민연금공단 10.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.0	-11.7	-18.2	-2.9
상대수익률	-16.4	-29.3	-48.0	-36.8



투자의견 매수, 목표주가 35,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 52,280원에 타깃 PBR 0.68배 적용. 타깃 PBR은 25E, 26E 평균 ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 30% 할인 적용. 할인은 대출규제에 따른 주택시장 불확실성과 진행 중인 소송 리스크 등을 함께 고려

3Q25 Review 자체주택 수익성 부진

3Q25 연결기준 매출액 1.05조원(-3.3% yoy), 영업이익 730억원(+53.8% yoy), 영업이익률 6.9%(+2.5%p yoy) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스를 소폭 하회

자체주택 부문 GPM이 28.5%(-9.9%p qoq)로 하락한 것이 당초 기대치를 하회한 요인. 서울원, 청주가경6차, 수원아이파크시티 등이 당분기 매출에 인식되었는데, 수원아이파크시티 11·12단지(오피스텔)가 준공 효과로 매출 비중이 커지면서 매출 믹스가 좋지 않았음. 서울원('24.11-'28.07)의 경우 현재 기대 GPM 40% 이상의 우수한 사업장이며, 4분기부터 자체주택 GPM이 다시 30%를 상회하는데 기여할 것

분명한 저평가 종목

'26년은 서울원 사업에 더해 청주가경7·8단지, 천안아이파크시티3단지 등 추가 자체사업 착공이 예정되어 있어 수익성을 담보한 성장이 지속될 것으로 예상. 도급사업으로 착공 예정인 운정아이파크시티(파주메디컬) 주변 보유부지(10만평)을 활용한 개발사업 계획도 있는 것으로 파악. 부동산 디벨로퍼로서의 역량이 돋보이는 부분

증익 사이클에 돌입한 것 대비 아쉬운 주가 흐름. 내적으로 소송리스크와 지식산업센터·오피스텔 등에 따른 미진한 수익성 개선이 있었고, 외적으로 정부 정책에 따른 비우호적 건설 환경이 지속됐기 때문. 하지만 예상 이익 대비 저평가 상태임은 분명

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,089	1,163	1,083	1,053	-3.3	-9.5	1,061	1,159	3.0	10.0
영업이익	47	80	96	73	53.8	-9.1	79	102	143.7	39.4
순이익	33	53	59	40	21.7	-24.5	60	58	28.3	45.6

자료: HDC현대산업개발, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,281	4,720	5,158
영업이익	195	185	309	447	516
세전순이익	237	200	279	371	439
총당기순이익	173	156	205	253	299
지배지분순이익	173	156	205	253	299
EPS	2,626	2,363	3,105	3,845	4,540
PER	5.6	7.6	6.3	5.1	4.3
BPS	45,640	47,257	49,639	52,808	56,683
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	5.9	5.1	6.4	7.5	8.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,264	4,683	4,281	4,720	0.4	0.8
판매비와 관리비	257	303	243	272	-5.6	-10.3
영업이익	335	467	309	447	-7.6	-4.3
영업이익률	7.8	10.0	7.2	9.5	-0.6	-0.5
영업외손익	-28	-55	-30	-76	적자유지	적자유지
세전순이익	307	412	279	371	-9.0	-10.0
지배지분순이익	230	293	205	253	-11.1	-13.4
순이익률	5.4	6.2	4.8	5.4	-0.6	-0.9
EPS(지배지분순이익)	3,491	4,440	3,105	3,845	-11.1	-13.4

자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

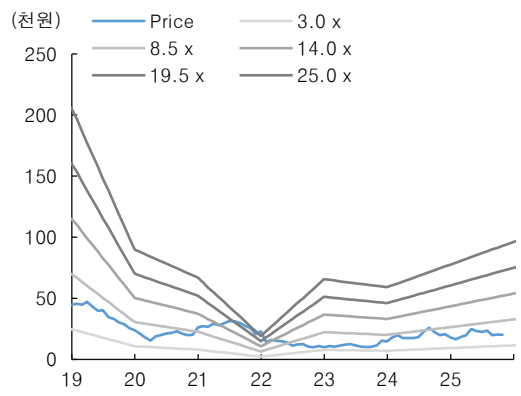
표 1. HDC 현대산업개발 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	52,280	HDC 현대산업개발 12MF BPS
Target PBR	0.68	적정 PBR을 30% 할인 적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) HDC 현대산업개발 2025E, 2026E 평균 ROE: 7.0% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 7.2% (Rf: 2.9%, Rm: 10%, 104주베타 0.60)
적정주가	35,254	BPS * Target PBR
목표주가	35,000	35,254≒35,000
현재주가	20,050	2025.10.28
상승여력(%)	74.6	

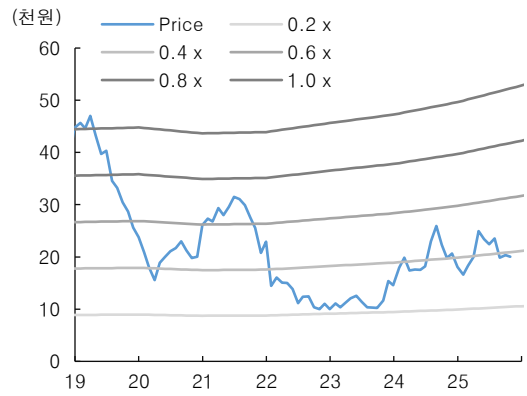
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. HDC 현대산업개발 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. HDC 현대산업개발 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

HDC 현대산업개발 연간/분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E
연결 매출액	**(십억원)**	**955**	**1,087**	**1,089**	**1,125**	**906**	**1,163**	**1,053**	**1,159**	**4,256**	**4,281**
YoY	(%)	-5.2	7.0	-3.3	3.0	19.2	9.3	11.2	3.4	1.6	0.6
QoQ	(%)	-19.5	28.4	-9.5	10.0	-6.8	17.8	-7.9	2.4		
자체주택	(십억원)	74	53	88	186	227	212	315	295	401	1,049
외주주택	(십억원)	509	670	610	667	504	722	611	710	2,456	2,548
토목	(십억원)	76	83	73	76	62	77	65	65	308	268
일반건축	(십억원)	223	216	252	145	51	84	10	38	836	184
해외	(십억원)	34	25	15	2	8	15	-6	5	76	22
기타	(십억원)	28	33	35	38	41	36	44	32	135	153
연결종속	(십억원)	10	8	16	11	12	17	13	13	45	56
연결 매출총이익	**(십억원)**	**82**	**113**	**98**	**109**	**107**	**147**	**130**	**168**	**402**	**552**
GPM	(%)	8.6	10.4	9.0	9.7	11.8	12.7	12.3	14.5	9.4	12.9
자체주택	(십억원)	16	9	13	54	73	81	90	99	92	343
외주주택	(십억원)	46	80	68	44	34	63	30	55	238	182
토목	(십억원)	13	18	12	7	9	8	-3	5	50	19
일반건축	(십억원)	-4	3	-3	2	-17	-6	1	3	-2	-20
해외	(십억원)	5	2	2	-6	-6	1	0	0	2	-5
기타	(십억원)	-3	-5	2	3	10	-6	5	2	-4	11
연결종속	(십억원)	5	5	4	5	5	6	7	5	20	23
연결 영업이익	**(십억원)**	**42**	**54**	**47**	**42**	**54**	**80**	**73**	**102**	**185**	**309**
YoY	(%)	-17.0	839.0	-23.5	-46.1	29.8	49.1	53.8	143.7	-5.5	67.4
QoQ	(%)	-46.3	29.4	-11.9	-12.0	29.3	48.7	-9.1	39.4		
OPM	(%)	4.4	5.0	4.4	3.7	6.0	6.9	6.9	8.8	4.3	7.2
연결 지배순이익	**(십억원)**	**30**	**47**	**33**	**45**	**54**	**53**	**40**	**58**	**156**	**205**
YoY	(%)	-24.9	213.0	-47.4	-18.2	77.8	11.2	21.7	28.3	-10.0	31.4
QoQ	(%)	-44.8	55.5	-31.0	38.1	20.0	-2.8	-24.5	45.6		
NIM	(%)	3.2	4.4	3.0	4.0	6.0	4.5	3.8	5.0	3.7	4.8

자료: HDC 현대산업개발, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

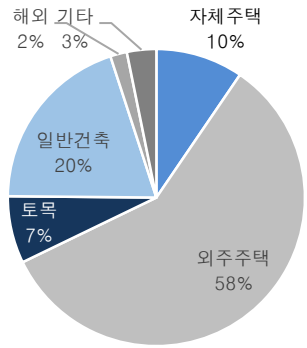
- HDC 그룹 계열 종합 건설회사로서, 전통적으로 자체개발사업 비중이 높은 국내 디벨로퍼 업체
- '아이파크(IPARK)' 브랜드를 바탕으로 주택/건축 사업을 영위
- 자산 7조 8,941억원, 부채 4조 7,282억원, 자본 3조 1,659억원
- 발행주식 수: 65,907,330주 / 자기주식수: 1,738,000주

주가 변동요인

- 정부 부동산 정책 발표
- 금리 인하 여부
- 부동산 경기 지표 상황

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 6월 기준
자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

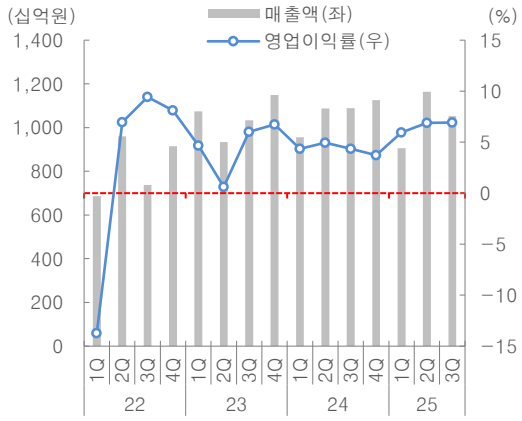
매출 비중 현황



주: 2024년 사업보고서 기준
자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

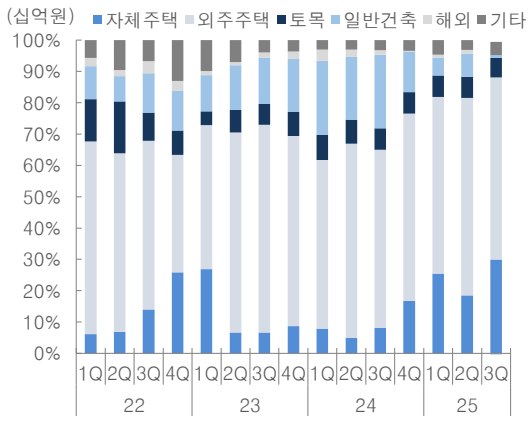
Earnings Driver

별도 매출액 추이



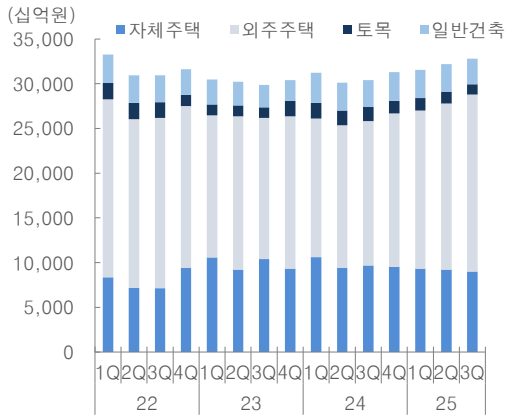
자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

사업별 매출액 비중 추이



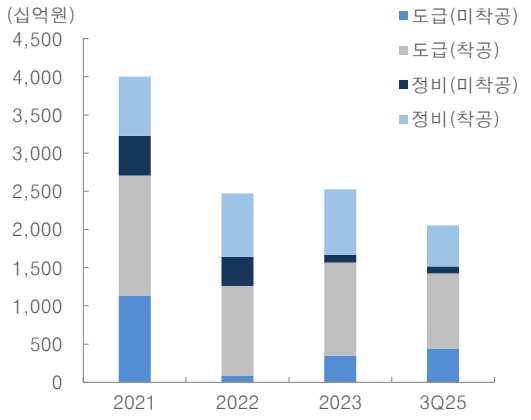
자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

사업별 수주잔고 추이



자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

부동산 PF 우발채무 추이



자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,281	4,720	5,158
매출원가	3,810	3,854	3,729	4,001	4,346
매출총이익	381	402	552	719	812
판매비와관리비	185	217	243	272	296
영업이익	195	185	309	447	516
영업이익률	4.7	4.3	7.2	9.5	10.0
EBITDA	255	243	354	490	558
영업외손익	42	16	-30	-76	-77
관계기업손익	0	0	-2	0	1
금융수익	97	85	91	86	85
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-47	-64	-85	-109	-110
외환관련손실	1	8	8	8	8
기타	-9	-6	-34	-54	-53
법인세비용차감전순손익	237	200	279	371	439
법인세비용	-64	-45	-74	-117	-140
계속사업순손익	173	156	205	253	299
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	173	156	205	253	299
당기순이익률	4.1	3.7	4.8	5.4	5.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	173	156	205	253	299
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	167	149	197	245	289
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	167	149	197	245	289

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,987	5,380	5,054	5,179	5,352
현금및현금성자산	558	825	639	705	804
매출채권 및 기타채권	1,935	1,749	1,582	1,432	1,296
재고자산	1,507	1,854	1,865	2,056	2,247
기타유동자산	987	953	969	986	1,005
비유동자산	2,029	2,081	2,077	2,075	2,076
유형자산	484	485	476	469	463
관계기업투자금	71	77	80	85	91
기타비유동자산	1,474	1,520	1,520	1,521	1,522
자산총계	7,016	7,462	7,131	7,255	7,428
유동부채	3,148	3,510	3,404	3,389	3,377
매입채무 및 기타채무	1,117	1,320	1,321	1,344	1,367
차입금	1,137	1,340	1,273	1,273	1,273
유동성채무	462	429	398	369	342
기타유동부채	431	421	412	404	396
비유동부채	861	837	455	385	315
차입금	495	532	150	80	10
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	365	305	305	305	305
부채총계	4,008	4,347	3,859	3,774	3,692
지배지분	3,008	3,115	3,272	3,480	3,736
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,603	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,097	1,199	1,359	1,568	1,822
기타자본변동	-22	-20	-23	-23	-22
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,008	3,115	3,272	3,480	3,736
순차입금	1,153	1,057	734	539	314

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,626	2,363	3,105	3,845	4,540
PER	5.6	7.6	6.3	5.1	4.3
BPS	45,640	47,257	49,639	52,808	56,683
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	3,870	3,683	5,371	7,439	8,464
EV/EBITDA	8.3	9.3	5.8	3.8	2.9
SPS	63,586	64,579	64,950	71,616	78,259
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	6,467	5,620	6,901	8,671	9,708
DPS	700	700	700	700	700

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	640	314	321	206	250
당기순이익	0	0	205	253	299
비현금항목의 가감	253	215	250	318	341
감가상각비	60	58	45	43	42
외환손익	-1	-2	8	8	8
지분법평가손익	0	0	2	0	-1
기타	195	159	196	267	292
자산부채의 증감	222	13	-73	-233	-233
기타현금흐름	165	87	-61	-132	-157
투자활동 현금흐름	-143	-98	-62	-66	-67
투자자산	-19	-43	-3	-5	-6
유형자산	-65	-34	-34	-34	-34
기타	-59	-21	-25	-26	-27
재무활동 현금흐름	-504	47	-559	-177	-175
단기차입금	-367	123	-67	0	0
사채	0	-70	-70	-70	-70
장기차입금	468	465	-312	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-40	-45	-45	-45	-45
기타	-565	-426	-65	-63	-61
현금의 증감	-6	266	-186	67	99
기초 현금	564	558	825	639	705
기말 현금	558	825	639	705	804
NOPLAT	142	144	227	305	352
FCF	136	164	237	314	359

재무비율

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	27.1	1.6	0.6	10.3	9.3
영업이익 증가율	67.8	-5.5	67.4	44.7	15.4
순이익 증가율	244.3	-9.9	31.4	23.8	18.1
수익성					
ROIC	7.8	7.0	10.3	13.5	14.5
ROA	2.7	2.6	4.2	6.2	7.0
ROE	5.9	5.1	6.4	7.5	8.3
안정성					
부채비율	133.3	139.6	118.0	108.4	98.8
순차입금비율	38.3	33.9	22.4	15.5	8.4
이자보상배율	4.3	3.3	4.0	4.5	5.1

자료: HDC 현대산업개발, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

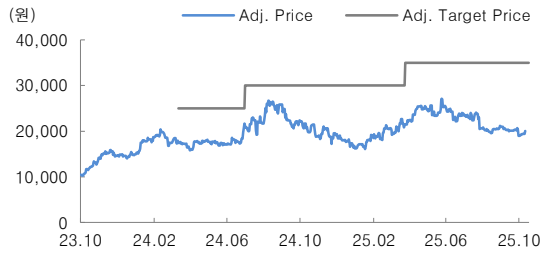
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HDC현대산업개발(294870) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.10.29	25.10.11	25.07.28	25.07.14	25.06.19	25.04.28
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
괴리율(평균,%)		(43.72)	(34.71)	(31.28)	(31.02)	(30.46)
괴리율(최대/최소,%)		(40.86)	(22.57)	(22.57)	(22.57)	(22.57)
제시일자	25.04.11	25.02.04	25.01.18	25.01.13	24.11.16	24.10.22
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
괴리율(평균,%)	(35.80)	(33.97)	(44.56)	(29.81)	(29.18)	(25.44)
괴리율(최대/최소,%)	(32.43)	(24.50)	(42.80)	(11.00)	(11.00)	(11.00)
제시일자	24.08.01	24.07.18	24.05.06	24.04.30	24.03.29	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	30,000	30,000	25,000	25,000	25,000	
괴리율(평균,%)	(23.35)	(29.11)	(29.95)	(31.88)	(32.16)	
괴리율(최대/최소,%)	(11.00)	(23.33)	(13.20)	(28.64)	(28.64)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251026)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상