HDC현대산업개발 294870

Analyst 김진범 | 철강/건설
02-3779-3516, jb.kim@sangsanginib.com

견고한 이익 성장세 유지 가능

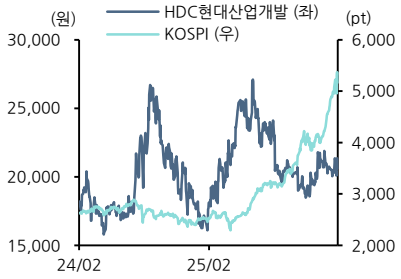
BUY 유지

목표주가 유지	33,000원
종가(26.02.06)	20,900원
상승여력	57.9%

Stock Data

KOSPI(02/06)	5,089.1pt
시가총액	13,775억원
액면가	5,000원
52주 최고가	27,100원
52주 최저가	17,850원
외국인지분율	17.2%
90일 일평균거래대금	54억원
주요주주지분율	
HDC (외 7인)	43.0%
유동주식비율	52.3%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

4Q25 Review: 컨센서스 하회, 대손 충당금 반영

HDC현대산업개발의 4Q25 실적은 413억원(-43.4% QoQ)를 기록하며 컨센서스를 하회했다. (1) 이는 평택 고덕 2차 관련 대손충당금이 판관비에 선제적으로 반영되었기 때문이다. 물론 잔금 미납세대의 계약 해지 이후 매각 및 분양 매출 발생에 따라 환입될 가능성도 존재한다. (2) 주요 사업부문의 수익성은 상당히 양호했다. 자체 부문은 서울원 아이파크의 진행률 인식(4Q: 16%)에 따라 40.4%의 높은 GPM을 기록했다. 별도의 인도 기준 매출액은 발생하지 않은 것으로 확인된다. 외주 주택 부문의 GPM은 15.5%를 기록했는데, 이는 가재울 사업장의 도급 증액이 반영된 영향이다.

2026년 높은 이익 성장 기대 가능할 전망

올해 동사의 외형에 대한 가이던스는 4.2조원(+2.2%)로 제시됨에 따라 올해 매출액 추정치를 하향 조정했다. 잠실 진주, 광명 센트럴 등 대형 사업장의 준공으로 외주 부문의 연간 매출액 축소가 불가피하지만, 운정 포레스트, 천안 아이파크 등 수익성 높은 신규 사업장 착공 개시에 따라 수익성은 전년 대비 개선세를 유지 가능할 전망이다. 동시에 서울원 아이파크 진행률 확대(16% ▶ 25%)되며 전사 Mix 개선이 기대된다는 점을 고려하면, **금년도 영업이익은 452억원(OPM 10.7%, +81.9% YoY)을 기록하며 높은 성장세를 보일 것으로 판단**된다.

이익 성장을 감안해 매수 관점, 목표주가 유지

외형 성장에 대한 기대치가 조정되었지만 **전사 수익성과 이익 성장세는 견조할 것이라 판단해, 동사에 대한 투자의견과 목표주가를 기존과 동일하게 유지**한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	4,191	195	173	2,626	5.6	8.3	0.3	5.9	4.8
2024	4,256	185	156	2,363	7.6	9.3	0.4	5.1	3.9
2025E	4,147	249	158	2,465	8.5	9.6	0.4	5.0	3.3
2026E	4,217	452	195	3,037	6.9	4.8	0.4	6.0	3.3
2027E	5,309	625	284	4,418	4.7	4.2	0.4	8.2	3.3

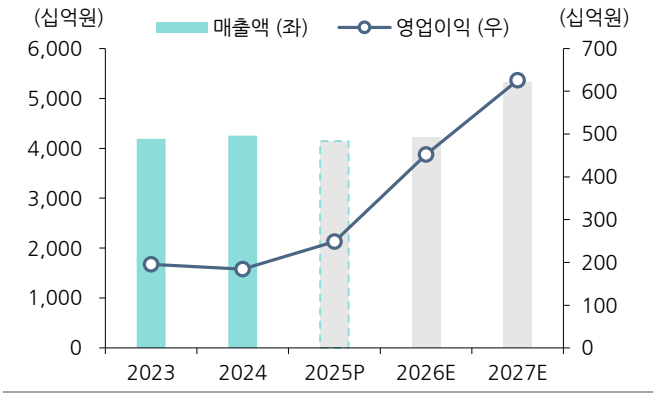
자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. HDC현대산업개발 분기 및 연간 실적 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	**906**	**1,163**	**1,053**	**1,025**	**882**	**1,100**	**1,058**	**1,178**	**4,256**	**4,147**	**4,217**
자체	227	212	315	202	234	241	316	329	401	957	1,119
외주	504	722	611	675	453	646	532	627	2,421	2,513	2,258
토목	62	77	65	75	60	77	66	75	308	278	278
건축	51	84	10	12	61	63	61	63	836	158	249
해외	8	15	-6	3	9	15	15	17	76	20	56
매출원가	**799**	**1,016**	**927**	**823**	**742**	**931**	**865**	**961**	**3,854**	**3,565**	**3,500**
원가율 (%)	*88.2*	*87.3*	*88.0*	*80.3*	*84.2*	*84.7*	*81.8*	*81.6*	*90.6*	*86.0*	*83.0*
매출총이익	**102**	**147**	**126**	**202**	**140**	**168**	**193**	**216**	**402**	**578**	**717**
GPM (%)	*11.2*	*12.7*	*12.0*	*19.7*	*15.8*	*15.3*	*18.2*	*18.4*	*9.4*	*13.9*	*17.0*
자체	73	82	90	82	86	91	119	125	98	326	420
GPM (%)	32.1	38.5	28.5	40.4	36.6	37.7	37.5	38.1	24.4	34.1	37.5
외주	34	63	30	104	36	58	53	69	235	231	217
GPM (%)	6.7	8.7	4.9	15.5	8.0	9.0	10.0	11.0	9.7	9.2	9.6
토목	9	8	-3	0	7	8	8	9	50	13	32
GPM (%)	13.9	10.3	-4.0	-0.6	11.0	11.0	12.0	12.0	16.3	4.8	11.5
건축	-17	-6	1	12	2	3	3	3	-2	-10	11
GPM (%)	-34.1	-7.4	11.3	103.9	4.0	4.0	5.0	5.0	-0.2	-6.4	4.5
해외	-6	1	1	-4	0	1	1	1	2	-8	2
GPM (%)	-68.6	4.3	-22.3	-139.8	4.3	4.3	4.0	4.5	3.1	-37.9	4.3
판관비	48	67	53	161	55	67	64	79	217	329	265
영업이익	**54**	**80**	**73**	**41**	**84**	**102**	**128**	**137**	**185**	**249**	**452**
OPM (%)	6.0	6.9	6.9	4.0	9.6	9.3	12.1	11.7	4.3	6.0	10.7
세전이익	**58**	**74**	**59**	**23**	**71**	**87**	**108**	**119**	**200**	**213**	**386**
세전이익률 (%)	*6.4*	*6.3*	*5.6*	*2.2*	*8.0*	*7.9*	*10.2*	*10.1*	*4.7*	*5.1*	*9.1*
지배주주순이익	**54**	**53**	**40**	**11**	**36**	**44**	**55**	**60**	**156**	**158**	**195**
NPM (%, 지배)	*6.0*	*4.5*	*3.8*	*1.1*	*4.0*	*4.0*	*5.2*	*5.1*	*3.7*	*3.8*	*4.6*

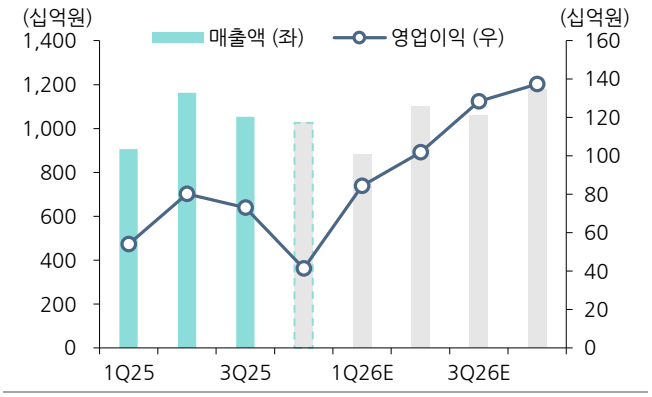
자료: 상상인증권 추정치

그림 1. HDC현대산업개발 연도별 실적 추이 및 전망



자료: 상상인증권 추정치

그림 2. HDC현대산업개발 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 상상인증권 추정치

표 2. HDC현대산업개발 4Q25 실적, 당사전망치 및 컨센서스 대비 괴리율

(단위: 십억원, %)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	%YoY	%QoQ	당사 전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	1,125.0	905.8	1,163.2	1,053.0	1,025.0	-8.9	-2.7	1,086.0	-5.6	1,059.6	-3.3
영업이익	41.8	54.0	80.3	73.0	41.344	-1.0	-43.4	77.6	-46.7	76.5	-46.0
세전이익	44.1	57.7	73.8	59.3	22.6	-48.8	-61.9	70.0	-67.7	77.5	-70.8
순이익	45.2	54.2	52.7	39.8	11.4	-74.7	-71.3	50.0	-77.2	57.6	-80.2
영업이익률	3.7	6.0	6.9	6.9	4.0			7.1		7.2	
세전이익률	3.9	6.4	6.3	5.6	2.2			6.4		7.3	
순이익률	4.0	6.0	4.5	3.8	1.1			4.6		5.4	

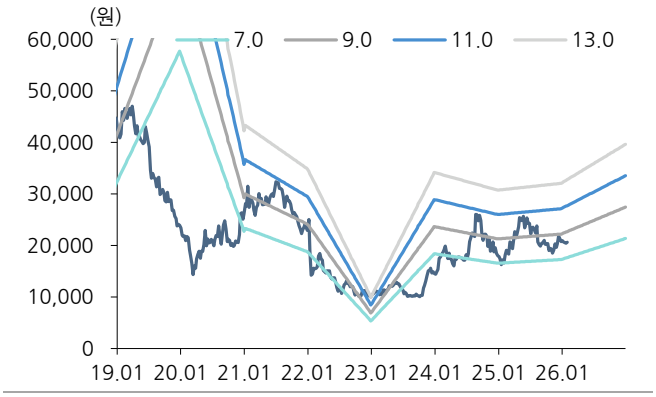
자료: 상상인증권 추정치

표 3. HDC현대산업개발 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율
매출액	4,632	4,217	-9.0	4,356	5,309	21.9
영업이익	455	452	-0.7	610	625	2.5
OPM (%)	*9.8*	*10.7*		*14.0*	*11.8*	
세전이익	416	386	-7.3	573	561	-2.0
세전이익률 (%)	*9.0*	*9.1*		*13.2*	*10.6*	
순이익 (지배)	298	195	-34.5	410	284	-30.8
NPM(%)	*6.4*	*4.6*		*9.4*	*5.3*	

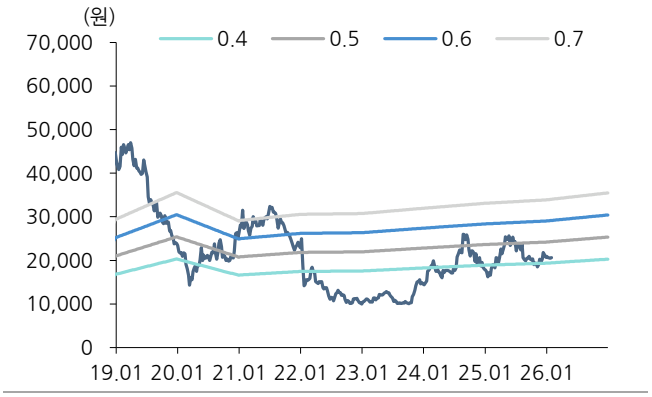
자료: 상상인증권 추정치

그림 3. HDC현대산업개발 PER 밴드



자료: 상상인증권 추정치

그림 4. HDC현대산업개발 PER 밴드



자료: 상상인증권 추정치

표 4. HDC현대산업개발 4Q25 실적, 당사전망치 및 컨센서스 대비 괴리율

구분	사업지	매출액	매출 기여 (예상)					
			2025	2026	2027	2028	2029	2030
자체 주택	**서울원아이파크**	2,890.1						
	청주가경 7, 8 단지	830.3						
	천안 아이파크 시티 3 단지	541.5						
외주 주택	천안 아이파크 시티 1, 2, 4, 5, 6 단지	1,549.6						
	시티오씨엘 (1~9 단지)	1,267.2						
	운정아이파크포레스트	1,189.2						
	용산철도병원부지개발	294.4						
	공릉역세권개발	140.8						
일반 건축	복정역세권개발	1,359.7						
	청라의료복합	692.0						
	잠실마이스	508.6						

자료: 상상인증권 추정치

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**4,987.3**	**5,380.4**	**5,300.1**	**5,641.4**	**6,472.9**
현금 및 현금성자산	558.2	824.5	864.8	1,176.6	997.2
매출채권	1,935.1	1,748.7	2,024.0	2,067.2	2,661.0
재고자산	1,507.4	1,854.3	1,353.3	1,296.6	1,669.1
비유동자산	**2,029.0**	**2,081.5**	**2,797.1**	**2,822.9**	**2,866.2**
관계기업투자등	186.8	196.1	235.3	244.9	254.8
유형자산	484.1	485.1	795.0	739.9	699.1
무형자산	11.4	11.8	11.7	11.7	11.7
자산총계	**7,016.3**	**7,461.9**	**8,097.2**	**8,464.2**	**9,339.1**
유동부채	**3,147.6**	**3,510.0**	**3,779.9**	**3,987.4**	**4,613.7**
매입채무	1,117.2	1,320.0	1,315.7	1,511.5	1,945.7
단기금융부채	1,627.0	1,792.5	2,177.8	2,177.8	2,357.8
비유동부채	**860.7**	**837.3**	**1,128.8**	**1,138.4**	**1,148.4**
장기금융부채	562.2	587.4	871.1	871.1	871.1
부채총계	4,008.3	4,347.3	4,908.8	5,125.8	5,762.1
지배주주지분	**3,008.0**	**3,114.6**	**3,188.4**	**3,338.4**	**3,577.0**
자본금	329.5	329.5	329.5	329.5	329.5
자본잉여금	1,603.1	1,605.8	1,605.8	1,605.8	1,605.8
이익잉여금	1,097.3	1,199.2	1,313.9	1,463.8	1,702.4
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**3,008.0**	**3,114.6**	**3,188.4**	**3,338.4**	**3,577.0**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,190.8**	**4,256.2**	**4,147.0**	**4,217.4**	**5,309.5**
매출원가	3,810.1	3,854.2	3,561.3	3,500.3	4,323.9
매출총이익	380.7	402.0	585.7	717.1	985.6
판매비와 관리비	185.4	217.4	337.1	264.9	360.2
영업이익	**195.3**	**184.6**	**248.6**	**452.1**	**625.4**
EBITDA	255.1	242.7	309.9	544.3	712.1
금융손익	50.7	21.3	10.2	1.1	3.7
관계기업등 투자손익	0.5	0.3	-16.3	-27.3	-27.3
기타영업외손익	-9.5	-5.9	-29.1	-40.1	-40.5
세전계속사업이익	**237.0**	**200.3**	**213.4**	**385.8**	**561.3**
계속사업법인세비용	64.1	44.6	55.3	190.9	277.8
당기순이익	172.9	155.7	158.1	194.9	283.5
지배주주순이익	**173.1**	**155.7**	**158.1**	**194.9**	**283.5**
매출총이익률 (%)	9.1	9.4	14.1	17.0	18.6
영업이익률 (%)	4.7	4.3	6.0	10.7	11.8
EBITDA 마진률 (%)	6.1	5.7	7.5	12.9	13.4
세전이익률 (%)	5.7	4.7	5.1	9.1	10.6
지배주주순이익률 (%)	4.1	3.7	3.8	4.6	5.3
ROA (%)	2.4	2.2	2.0	2.4	3.2
ROE (%)	5.9	5.1	5.0	6.0	8.2
ROIC (%)	3.9	3.6	4.3	5.1	6.8

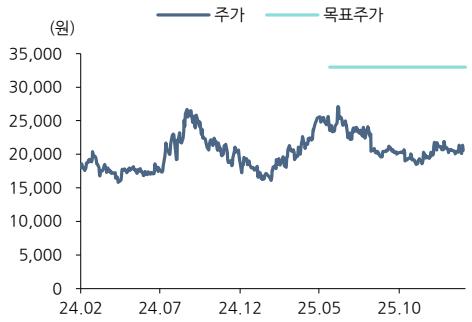
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**640.2**	**314.4**	**-524.1**	**526.4**	**-131.8**
당기순이익(손실)	172.9	155.7	158.1	194.9	283.5
현금수익비용가감	253.3	214.7	161.0	129.0	124.0
유형자산감가상각비	57.1	55.3	58.8	89.2	83.8
무형자산상각비	2.7	2.8	2.4	2.9	2.9
기타현금수익비용	193.5	156.6	92.9	36.9	37.3
운전자본 증감	221.9	12.8	-807.0	202.5	-539.3
매출채권의 감소(증가)	-361.8	82.6	-276.3	-43.2	-593.9
재고자산의 감소(증가)	77.7	-210.8	168.5	56.7	-372.5
매입채무의 증가(감소)	-130.4	204.9	10.5	195.8	434.2
기타영업현금흐름	636.5	-63.9	-709.7	-6.9	-7.2
투자활동 현금흐름	**-143.1**	**-97.8**	**-42.4**	**-169.7**	**-182.8**
유형자산 처분(취득)	-65.0	-34.4	-60.4	-34.1	-42.9
무형자산 감소(증가)	-1.2	-3.2	-2.3	-2.9	-2.9
투자자산 감소(증가)	-60.1	-16.8	47.0	-61.4	-62.7
기타투자활동	-16.8	-43.4	-26.7	-71.3	-74.2
재무활동 현금흐름	**-504.4**	**46.9**	**603.4**	**-44.9**	**135.1**
차입금의 증가(감소)	-435.7	91.8	658.4	0.0	180.0
자본의 증가(감소)	-59.6	-44.9	-54.9	-44.9	-44.9
배당금 지급	39.5	44.9	44.9	44.9	44.9
기타재무활동	-9.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**-6.1**	**266.3**	**40.3**	**311.8**	**-179.5**
기초현금	564.3	558.2	824.5	864.8	1,176.6
기말현금	558.2	824.5	864.8	1,176.6	997.2

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	5.6	7.6	8.5	6.9	4.7
P/B	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.3	9.3	9.6	4.8	4.2
P/S	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	4.8	3.9	3.3	3.3	3.3
성장성 (%)					
매출액 증가율	27.1	1.6	-2.6	1.7	25.9
영업이익 증가율	67.8	-5.5	34.6	81.9	38.3
세전이익 증가율	96.0	-15.5	6.6	80.8	45.5
지배주주순이익 증가율	243.6	-10.0	1.6	23.2	45.5
EPS 증가율	243.6	-10.0	4.3	23.2	45.5
안정성 (%)					
부채비율	133.3	139.6	154.0	153.5	161.1
유동비율	158.4	153.3	140.2	141.5	140.3
순차입금/자기자본	38.4	34.0	49.6	37.3	44.2
영업이익/금융비용	4.3	3.3	3.5	5.9	8.1
총차입금 (십억원)	2,189.2	2,379.9	3,048.9	3,048.9	3,228.9
순차입금 (십억원)	1,153.9	1,057.5	1,581.8	1,245.5	1,579.6
주당지표 (원)					
EPS	2,626	2,363	2,465	3,037	4,418
BPS	45,640	47,257	48,378	50,653	54,274
SPS	63,586	64,579	62,922	63,990	80,560
DPS	700	700	700	700	700

HDC 현대산업개발 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-05-26	Buy	33,000	1년	-35.2	-17.9
2025-07-14	Buy	33,000	1년	-37.3	-27.0
2025-10-20	Buy	33,000	1년	-39.1	-33.6
2025-10-29	Buy	33,000	1년	-38.9	-33.6
2026-02-09	Buy	33,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김진범)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	