EARNINGS REVIEW

9 Feb. 2026

박영도 건설/부동산 | ypark@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

HDC현대산업개발 (294870)

4Q25 Review: 실적 확인 시점 도래

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	29,000	28,000	상향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (2/6)	20,900원
예상 주가상승률	38.8%
시가총액	13,775억원
비중(KOSPI내)	0.03%
발행주식수	65,907천주
52주 최저가 / 최고가	17,700 - 27,100원
3개월 일평균거래대금	54억원
외국인 지분율	17.0%
주요주주지분율(%)	
HDC (외 7인)	43.0
국민연금공단 (외 1인)	10.0
자사주 (외 1인)	4.7

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	7.6	8.7	4.0
PBR(배)	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	9.3	7.7	4.1
배당수익률(%)	3.9	3.3	3.3

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	0.7	(12.4)	18.1	(4.6)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(11.7)	(71.5)	(82.5)	(25.3)

Issue

4Q25 Review

Pitch

매출액 당사추정치와 컨센서스 부합했으나, 영업이익 당사추정치와 컨센서스 대폭 하회. 자체주택 매출이익률 40% 돌파, 일반 건축/주택 손익도 개선 추세이나, 미입주 지방사업장에 대한 판관비 대손비용 반영으로 영업이익 부진. 매출채권 리스크는 업종 공통 상수. 자체사업 견인할 2026년 이익 성장 전망 유지, 실적 확인 시점 비로소 도래. 추정치 변경 미미하여, 적정주가 산정기준 시점 변경만 반영, 적정주가 29,000원으로 상향하고 투자의견 Buy 유지.

Rationale

- 4분기 매출액 1조 250억원으로 당사추정치와 컨센서스 각각 6.2%, 5.1% 하회. 영업이익 413억원으로 당사추정치와 컨센서스 각각 62.7%, 49.1% 하회.
- 업종 전반에 걸친 매출 감소 추세에도 불구, 동사는 사고로 인한 착공시점 분산 및 자체사업 기여로 매출 급감 구간 없이 진행 중. 자체주택 주 매출/이익 기여원인 서울원아이파크의 본격적인 매출화 구간 진입에 따라 자체주택 고마진 유지. 그 외 사업부는 원가 진정에 따른 이익률 안정화 구간 진행. 매출감소로 인한 수익성 개선 상쇄 효과 없어 확실한 이익 성장 가능.
- 당 분기 확인된 매출채권 리스크는 업종 공통 상수. 단일 현장 비용 반영이라도 분기 실적에 미치는 영향은 무시하기 어렵다는 점을 확인. 4분기 매출채권 규모 1.4조원으로 전분기 대비 0.5조원 감소한 점은 긍정적. 잔여 매출채권 규모 큰 현장들이 대부분 정비사업인 점 역시 상대적으로 리스크를 낮춰주는 요소.
- 행정처분 리스크 존재에도 불구, 자체주택 중심의 실적 개선 수준이 리스크를 상회. 자체사업 기반한 실적 성장 기대가 2년전부터 있었음에도 실 반영시점과의 괴리로 인해 주가 등락 반복. 이제는 QoQ로 실적 증가를 확인해볼 수 있는 시점. 추정치 변경은 미미하여, 적정주가 산정기준 시점 변경만 반영, 적정주가 29,000원으로 상향하고 투자의견 Buy 유지.

4Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(P)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
매출액	1,025.0	1,092.3	(6.2)	1,079.8	(5.1)	1,125.0	(8.9)	1,053.0	(2.7)
영업이익	41.3	110.7	(62.7)	81.1	(49.1)	41.8	(1.0)	73.0	(43.4)
지배주주순이익	11.4	78.2	(85.4)	60.6	(81.2)	45.2	(74.7)	39.8	(71.3)
OPM	4.0%	10.1%	-6.1%p	7.5%	-3.5%p	3.7%	0.3%p	6.9%	-2.9%p
NIM	1.1%	7.2%	-6.0%p	5.6%	-4.5%p	4.0%	-2.9%p	3.8%	-2.7%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

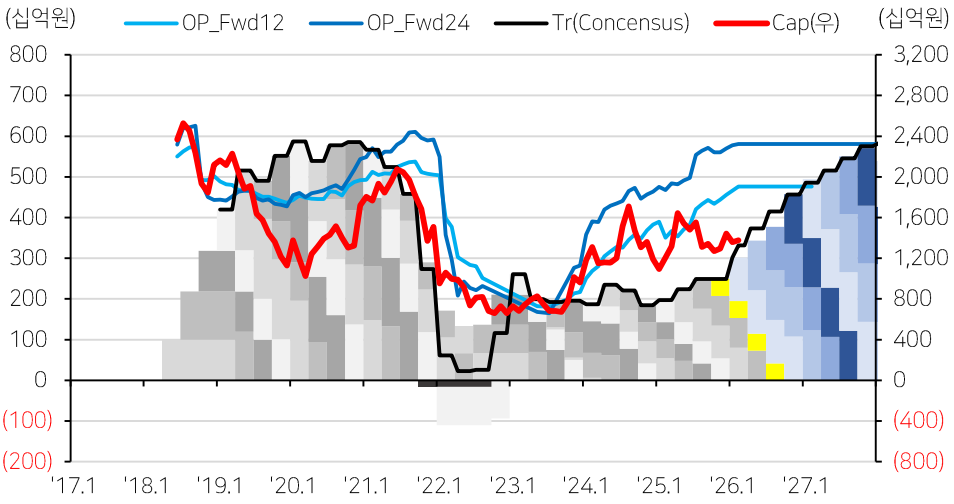
Fig. 1: HDC현대산업개발 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09
매출액	1,092.3	949.8	1,107.0	1,048.7	1,025.0	942.7	1,088.7	1,041.3	(6.2)	(0.7)	(1.7)	(0.7)
영업이익	110.7	102.3	120.6	106.5	41.3	105.5	120.4	104.7	(62.7)	3.2	(0.2)	(1.7)
영업이익률	10.1	10.8	10.9	10.2	4.0	11.2	11.1	10.1	(6.1)	0.4	0.2	(0.1)
EBITDA	133.6	124.7	142.6	128.2	65.4	129.1	143.6	127.6	(51.0)	3.5	0.7	(0.5)
EBITDA이익률	12.2	13.1	12.9	12.2	6.4	13.7	13.2	12.3	(5.9)	0.6	0.3	0.0
지배주주순이익	78.2	70.4	83.2	72.8	11.4	79.6	91.1	80.4	(85.4)	13.1	9.5	10.4

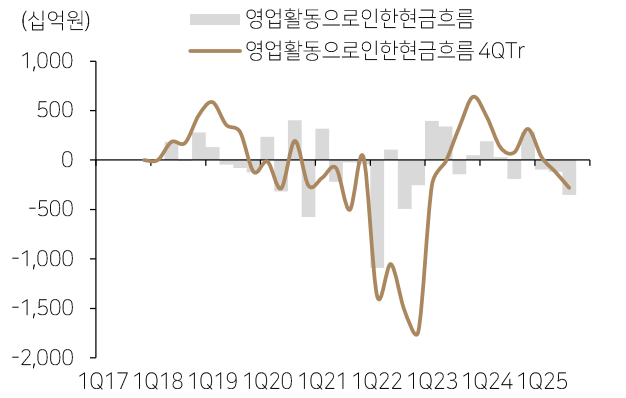
Note: K-IFRS 연결
Source: HDC현대산업개발, 다올투자증권

Fig. 2: HDC현대산업개발 분기별 Trailing / Forward 영업이익 vs 시가총액



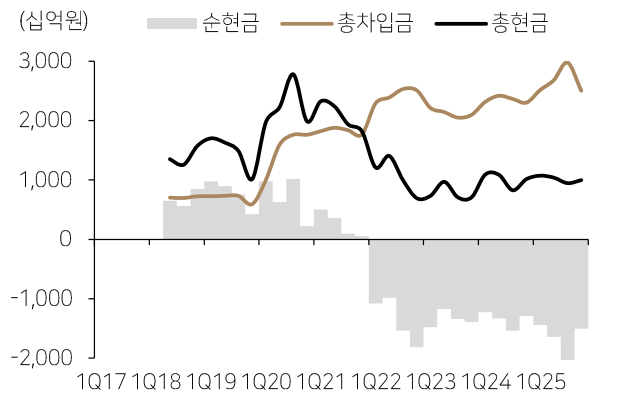
Source: 다올투자증권

Fig. 3: 영업활동 현금흐름



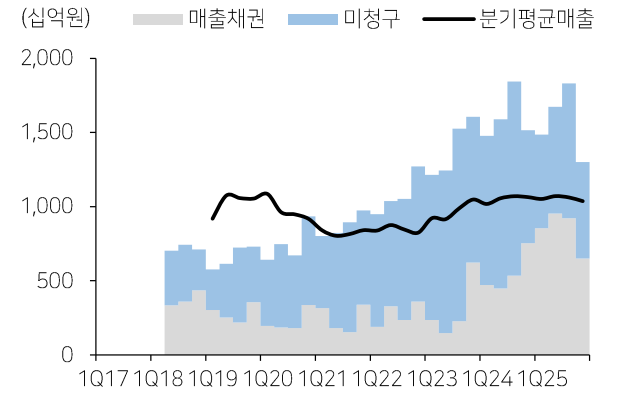
Source: 다올투자증권

Fig. 4: 현금



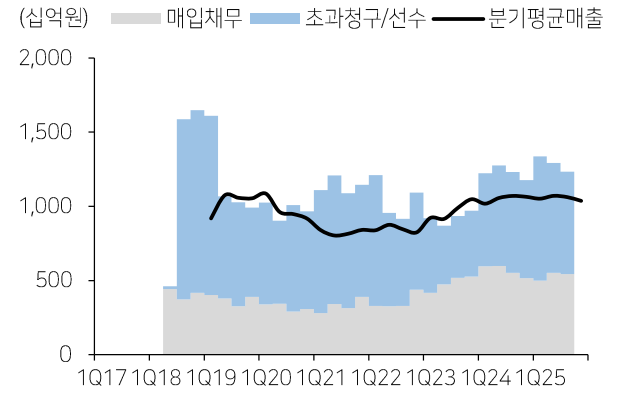
Source: 다올투자증권

Fig. 5: 매출채권 & 미청구공사



Source: 다올투자증권

Fig. 6: 매입채무 & 초과청구공사



Source: 다올투자증권

Fig. 7: HDC현대산업개발 분기별 추이 및 전망 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
수주(별도)	1,089	1,766	1,580	1,396	1,375	1,375	1,375	1,375	4,975	5,830	5,500	6,000
토목	12	20	(100)	68	75	75	75	75	88	0	300	315
건축	0	17	(17)	0	175	175	175	175	1,771	0	700	735
자체주택	17	91	100	552	250	250	250	250	598	760	1,000	1,100
외주주택	1,052	1,623	1,810	584	875	875	875	875	2,518	5,070	3,500	3,850
수주잔고(별도)	31,566	32,213	32,798	33,160	33,606	33,907	34,255	34,453	31,314	33,160	34,453	35,562
토목	1,365	1,308	1,139	1,010	1,027	1,038	1,053	1,062	1,414	1,010	1,062	1,117
건축	3,177	3,110	2,870	3,008	3,174	3,327	3,409	3,475	3,229	3,008	3,475	3,779
자체주택	9,331	9,211	8,997	9,437	9,423	9,371	9,359	9,309	9,541	9,437	9,309	8,943
외주주택	17,693	18,584	19,792	19,705	20,028	20,262	20,570	20,787	17,131	19,705	20,787	22,083
매출액	906	1,163	1,053	1,025	943	1,089	1,041	1,194	4,256	4,147	4,267	4,961
별도	894	1,146	1,040	1,010	930	1,073	1,027	1,177	4,211	4,089	4,207	4,892
토목	62	77	65	75	59	64	60	65	308	278	248	260
건축	51	84	10	12	9	22	93	109	836	158	233	431
자체주택	227	212	315	202	264	302	262	299	401	957	1,128	1,467
외주주택	504	722	611	675	552	641	567	658	2,456	2,513	2,418	2,554
해외	8	15	(6)	3	5	4	2	3	76	20	14	13
기타	41	36	44	43	41	41	42	42	135	164	166	166
매출이익	107	147	130	208	162	186	167	191	402	592	706	861
별도	102	141	124	200	155	178	160	183	382	567	677	825
토목	9	8	(3)	(0)	4	4	4	4	50	13	15	16
건축	(17)	(6)	1	13	0	1	5	5	(2)	(10)	12	22
자체주택	73	81	90	82	98	112	97	111	98	326	417	543
외주주택	34	63	30	105	50	58	51	59	238	231	218	230
해외	(6)	1	0	(3)	0	0	0	0	2	(8)	1	1
기타	10	(5)	6	4	4	4	4	4	(5)	14	15	15
GPM(%)	*11.8%*	*12.7%*	*12.3%*	*20.3%*	*17.2%*	*17.1%*	*16.1%*	*16.0%*	*9.4%*	*14.3%*	*16.5%*	*17.4%*
별도	*11.4%*	*12.3%*	*11.9%*	*19.8%*	*16.7%*	*16.6%*	*15.6%*	*15.6%*	*9.1%*	*13.9%*	*16.1%*	*16.9%*
토목	*13.9%*	*10.3%*	*-4.1%*	*-0.6%*	*6.0%*	*6.0%*	*6.0%*	*6.0%*	*16.3%*	*4.8%*	*6.0%*	*6.0%*
건축	*-34.1%*	*-7.4%*	*10.7%*	*103.7%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.0%*	*-0.2%*	*-6.4%*	*5.0%*	*5.0%*
자체주택	*32.1%*	*38.4%*	*28.5%*	*40.6%*	*37.0%*	*37.0%*	*37.0%*	*37.0%*	*24.4%*	*34.1%*	*37.0%*	*37.0%*
외주주택	*6.7%*	*8.7%*	*4.9%*	*15.5%*	*9.0%*	*9.0%*	*9.0%*	*9.0%*	*9.7%*	*9.2%*	*9.0%*	*9.0%*
해외	*-68.6%*	*4.5%*	*0.0%*	*-96.3%*	*4.0%*	*4.0%*	*4.0%*	*4.0%*	*3.1%*	*-37.9%*	*4.0%*	*4.0%*
기타	*23.5%*	*-15.4%*	*13.6%*	*8.8%*	*9.0%*	*9.0%*	*9.0%*	*9.0%*	*-3.7%*	*8.6%*	*9.0%*	*9.0%*
판매관리비	53	67	57	167	57	65	62	72	217	343	256	298
판매관리비율(%)	*5.8%*	*5.8%*	*5.4%*	*16.3%*	*6.0%*	*6.0%*	*6.0%*	*6.0%*	*5.1%*	*8.3%*	*6.0%*	*6.0%*
영업이익	54	80	73	41	105	120	105	120	185	249	450	563
OPM(%)	*6.0%*	*6.9%*	*6.9%*	*4.0%*	*11.2%*	*11.1%*	*10.1%*	*10.0%*	*4.3%*	*6.0%*	*10.5%*	*11.4%*
영업외손익	4	(7)	(14)	(19)	3	3	4	6	16	(35)	16	33
세전이익	58	74	59	23	108	124	109	125	200	213	466	596
당기순이익	54	53	40	11	80	91	80	92	156	158	343	438
NIM(%)	*6.0%*	*4.5%*	*3.8%*	*1.1%*	*8.4%*	*8.4%*	*7.7%*	*7.7%*	*3.7%*	*3.8%*	*8.0%*	*8.8%*
지배주주순이익	54	53	40	11	80	91	80	92	156	158	343	438
NIM(지배주주, %)	*6.0%*	*4.5%*	*3.8%*	*1.1%*	*8.4%*	*8.4%*	*7.7%*	*7.7%*	*3.7%*	*3.8%*	*8.0%*	*8.8%*

Source: 다올투자증권

HDC현대산업개발 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,987.3	5,380.4	5,410.9	5,677.4	6,035.5
현금성자산	1,035.3	1,322.4	2,043.0	2,185.7	2,515.8
매출채권	1,935.1	1,748.7	1,500.0	1,629.9	1,660.7
재고자산	1,507.4	1,854.3	1,400.0	1,395.8	1,394.0
비유동자산	2,029.0	2,081.5	2,797.1	2,823.2	2,863.7
투자자산	1,533.6	1,584.5	1,990.4	2,071.2	2,155.3
유형자산	484.1	485.1	795.0	740.3	696.7
무형자산	11.4	11.8	11.7	11.7	11.7
자산총계	7,016.3	7,461.9	8,208.0	8,500.6	8,899.2
유동부채	3,147.6	3,510.0	3,892.6	3,877.6	3,872.6
매입채무	1,117.2	1,320.0	1,373.0	1,371.6	1,369.6
유동성이자부채	1,627.0	1,792.5	2,177.8	2,177.8	2,177.8
비유동부채	860.7	837.3	1,128.8	1,138.4	1,148.4
비유동이자부채	562.2	587.4	871.1	871.1	871.1
부채총계	4,008.3	4,347.3	5,021.5	5,016.0	5,020.9
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	1,612.0	2,005.6
자본조정	(22.0)	(20.0)	(62.7)	(62.7)	(62.7)
자기주식	(20.7)	(20.7)	(30.7)	(30.7)	(30.7)
자본총계	3,008.0	3,114.6	3,186.5	3,484.7	3,878.2
투하자본	3,975.1	3,976.1	3,957.1	4,103.0	4,156.6
순차입금	1,153.9	1,057.5	1,006.0	863.2	533.2
ROA	2.4	2.2	2.0	4.1	5.0
ROE	5.9	5.1	5.0	10.3	11.9
ROIC	3.9	3.6	4.6	8.2	10.0

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,190.8	4,256.2	4,147.0	4,266.8	4,960.9
증가율 (Y-Y,%)	27.1	1.6	(2.6)	2.9	16.3
영업이익	195.3	184.6	248.6	450.1	563.1
증가율 (Y-Y,%)	67.8	(5.5)	34.6	81.1	25.1
EBITDA	255.1	242.7	309.9	542.3	649.7
영업외손익	41.7	15.7	(35.2)	16.1	32.7
순이자수익	49.5	26.8	13.2	16.1	32.7
외화관련손익	1.2	(5.5)	1.1	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	(16.3)	0.0	0.0
세전계속사업손익	237.0	200.3	213.4	466.2	595.8
당기순이익	172.9	155.7	158.1	343.1	438.5
지배기업당기순이익	173.1	155.7	158.1	343.1	438.5
증가율 (Y-Y,%)	244.3	(9.9)	1.5	117.1	27.8
NOPLAT	142.5	143.5	184.2	331.3	414.4
(+) Dep	59.8	58.1	61.3	92.2	86.6
(-) 운전자본투자	570.2	(90.8)	(687.4)	138.9	33.0
(-) Capex	65.0	34.4	61.6	34.5	40.1
OpFCF	(433.0)	258.1	871.3	250.0	428.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	4.5	8.2	7.9	0.6	5.2
영업이익증가율(3Yr)	(30.7)	(12.3)	28.8	32.1	45.0
EBITDA증가율(3Yr)	(25.7)	(8.0)	24.0	28.6	38.8
순이익증가율(3Yr)	(7.7)	(4.1)	46.5	25.7	41.2
영업이익률(%)	4.7	4.3	6.0	10.5	11.4
EBITDA마진(%)	6.1	5.7	7.5	12.7	13.1
순이익률 (%)	4.1	3.7	3.8	8.0	8.8

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	640.2	314.4	51.8	305.9	502.1
당기순이익	172.9	155.7	158.1	343.1	438.5
자산상각비	59.8	58.1	61.3	92.2	86.6
운전자본증감	221.9	12.8	(229.2)	(138.9)	(33.0)
매출채권감소(증가)	(361.8)	82.6	247.7	(129.9)	(30.8)
재고자산감소(증가)	77.7	(210.8)	121.8	4.2	1.8
매입채무증가(감소)	(130.4)	204.9	67.8	(1.4)	(2.0)
투자현금	(143.1)	(97.8)	(42.4)	(142.7)	(152.6)
단기투자자산감소	(60.1)	(11.8)	96.1	(24.5)	(25.4)
장기투자증권감소	0.0	(5.1)	(49.2)	(9.6)	(9.9)
설비투자	(65.0)	(34.4)	(61.6)	(34.5)	(40.1)
유무형자산감소	(1.2)	(3.2)	(1.1)	(2.9)	(2.9)
재무현금	(504.4)	46.9	603.4	(44.9)	(44.9)
차입금증가	(435.7)	91.8	658.4	0.0	0.0
자본증가	(59.6)	(44.9)	(54.9)	(44.9)	(44.9)
배당금지급	39.5	44.9	44.9	44.9	44.9
현금 증감	(6.1)	266.3	616.2	118.3	304.6
총현금흐름(Gross CF)	426.2	370.4	317.2	444.8	535.1
(-) 운전자본증가(감소)	570.2	(90.8)	(687.4)	138.9	33.0
(-) 설비투자	65.0	34.4	61.6	34.5	40.1
(+) 자산매각	(1.2)	(3.2)	(1.1)	(2.9)	(2.9)
Free Cash Flow	505.0	285.3	45.6	163.2	349.5
(-) 기타투자	0.0	5.1	49.2	9.6	9.9
잉여현금	505.0	280.3	(3.5)	153.7	339.6

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	2,626	2,363	2,399	5,206	6,653
BPS	45,468	47,077	48,171	52,695	58,666
DPS	700	700	700	700	700
Multiples(x,%)					
PER	5.6	7.6	8.7	4.0	3.1
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	8.3	9.3	7.7	4.1	2.9
배당수익율	4.8	3.9	3.3	3.3	3.3
PCR	2.3	3.2	4.3	3.1	2.6
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	133.3	139.6	157.6	143.9	129.5
Net debt/Equity	38.4	34.0	31.6	24.8	13.7
Net debt/EBITDA	452.3	435.7	324.7	159.2	82.1
유동비율	158.4	153.3	139.0	146.4	155.9
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.1	1.3	1.7	1.8	1.5
자산구조					
투하자본(%)	60.7	57.8	49.5	49.1	47.1
현금+투자자산(%)	39.3	42.2	50.5	50.9	52.9
자본구조					
차입금(%)	42.1	43.3	48.9	46.7	44.0
자기자본(%)	57.9	56.7	51.1	53.3	56.0

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

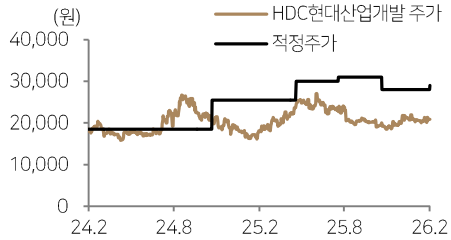
투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
.
투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

HDC현대산업개발 (294870)



일자	2024.10.30	2025.04.28	2025.07.28	2025.10.29	2026.02.09
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	25,500원	30,000원	31,000원	28,000원	29,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.10.30	25,500원	19,440원	23,650원	-23.8	-7.3
2025.04.28	30,000원	24,316원	27,100원	-19.0	-9.7
2025.07.28	31,000원	20,851원	24,100원	-32.7	-22.3
2025.10.29	28,000원	20,181원	21,900원	-27.9	-21.8
2026.02.09	29,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 02월 06일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.