HDC현대산업개발 (294870)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 건설/건자재 | 2026. 2. 9

개발이익이 끌고갈 한 해

판관비 대손 반영으로 이익 컨센서스 하회

HDC현대산업개발의 4분기 매출액은 1조 250억원으로 전년동기대비 8.9% 감소, 컨센서스에 부합했다. 반면 영업이익은 413억원을 기록하며 전년동기와 유사, 컨센서스 영업이익 754억원 대비 45.1% 하회했다. 지난해 준공한 평택 고덕 2차 아이파크의 미입주에 따른 미수금 대손처리가 판관비에 반영된 영향이다. 평택 고덕 2차 아이파크의 3Q25 기준 잔여 미수금은 934억원이다. 이는 미분양이 아닌 미입주에 따른 대손상각이기 때문에 최근 평택 주택 가격이 하방을 다지고 있는 점을 고려할 때 추후 충분히 환입 가능하다는 판단이다. 금번 분기 고무적인 부분은 서울원 아이파크의 공정 본격화와 청주가경6, 서산센트럴 등의 자체부문 매출 기여 확대에 따라 자체 GPM이 40%를 기록한 점이다. 외주주택은 일부 현장들의 준공정산이익이 반영되며 일시적으로 마진 개선이 있었으나, 2026년에도 고수익 현장의 매출 반영에 따른 믹스 개선으로 호실적이 지속될 전망이다. 금번 분기 판관비 대손상각이 없었더라면 큰 폭의 이익 개선을 확인했을 것이다.

개발사업 이익 본격화, 고수익 신규 사업지 착공으로 실적 호조 지속

HDC현대산업개발에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 27,000원에서 28,000원으로 상향한다. 올 한 해는 고수익 자체 현장인 서울원 아이파크의 본격적인 매출 램프업이 실적을 크게 끌고갈 것으로 보여, 편안한 펀더멘탈 성장이 기대된다. 건설업 신축 착공이 더뎌지는 가운데, 서울 및 수도권 지역의 자체주택 또는 준자체 사업을 보유하고 있는 HDC현대산업개발의 개발 파이프 라인의 가치가 더욱 빛나는 시점이다. 주택 규제에 따른 주택주 디레이팅에도 불구하고, HDC현대산업개발의 서울원 아이파크 이익이 피크로 가는 2027년 기준 PER은 3X가 채 되지 않아, 현 주가 수준은 지나친 저평가 구간이라고 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
매출액	4,256	4,147	4,231	5,289	5,459
영업이익	185	249	512	727	600
세전이익	200	213	491	706	580
순이익	156	158	380	547	450
EPS (원)	2,363	2,400	5,771	8,305	6,821
증감률 (%)	-10.0	1.6	140.5	43.9	-17.9
PER (X)	7.6	8.7	3.6	2.5	3.1
PBR (X)	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (X)	5.1	4.9	2.7	1.9	1.5
영업이익률 (%)	4.3	6.0	12.1	13.7	11.0
EBITDA 마진 (%)	4.4	6.0	12.2	13.8	11.0
ROE (%)	5.1	5.0	11.2	14.4	10.5
부채비율 (%)	139.6	113.2	100.8	94.6	87.7

주: HDC현대산업개발, IFRS 연결 기준, LS증권 리서치센터

Analyst 김세련
sally.kim@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	28,000 원
현재주가	20,900 원
상승여력	34.0%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (2/6)	5,089.14 pt
시가총액	13,775 억원
발행주식수	65,907 천주
52 주 최고가/최저가	27,100 / 17,700 원
90 일 일평균거래대금	53.97 억원
외국인 지분율	17.0%
배당수익률(26.12E)	3.3%
BPS(26.12E)	53,838 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -11.7%
	6 개월 -71.5%
	12 개월 -82.5%
주주구성	HDC (외 7 인) 43.0%
	국민연금공단 (외 1 인) 10.0%
	자사주 (외 1 인) 4.7%

Stock Price

표1 HDC 현대산업개발 멀티플에 따른 목표주가 산정

	2024	2025P	2026E	2027E
EPS (원)	2,363	2,400	5,771	8,305
EPS 증가율 (%)	-10.0	1.6	140.5	43.9
PER (X)	7.6	8.7	3.6	2.5
적용 EPS (원)	6,193	12M Forward EPS		
Target Multiple (X)	4.5	주택주 평균 PER 5.6X에서 20% 할인		
목표주가 (원)	28,000			
현재주가 (원, 2/6)	20,900			
Upside (%)	34.0			
기존목표주가 (원)	27,000			
변동률 (%)	3.7			

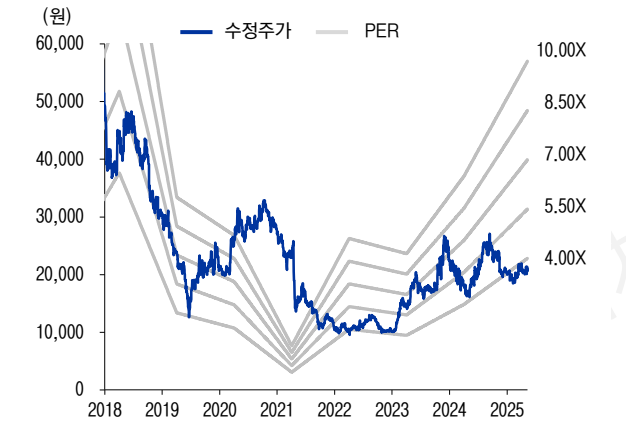
자료: LS증권 리서치센터

표2 HDC 현대산업개발 4Q25 Review

(단위: 십억원)	4Q25P	4Q24	YoY (%,%p)	3Q25	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%p)
매출액	1,025.0	1,125.0	-8.9	1,053.0	-2.7	1,063.7	-3.6
영업이익	41.3	41.8	-1.0	73.0	-43.3	75.4	-45.1
영업이익률 (%)	4.0	3.7	0.3	6.9	-2.9	7.1	-3.1
순이익	11.4	45.2	-74.7	39.8	-71.3	37.7	-69.7
순이익률 (%)	1.1	4.0	-2.9	3.8	-2.7	3.5	-2.4

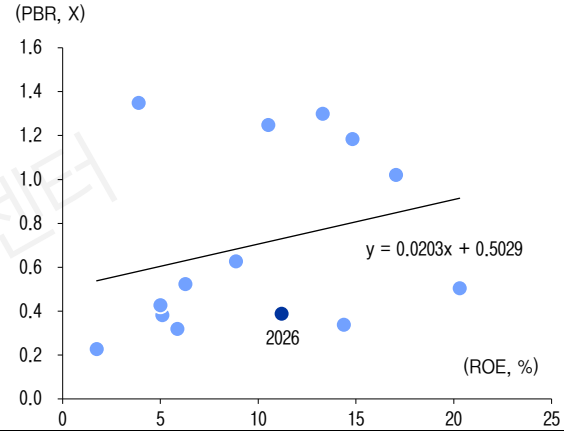
주: IFRS 연결 기준, 컨센서스는 1개월 기준 / 자료: HDC현대산업개발, FnGuide, LS증권 리서치센터

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)	2025P	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	4,147	4,231	5,289	906	1,163	1,053	1,025	1,021	1,059	1,047	1,105
자체주택	957	1,404	1,658	227	212	315	202	311	350	356	387
비중 (%)	*23.1*	*33.2*	*31.4*	*25.1*	*18.2*	*29.9*	*19.7*	*30.5*	*33.0*	*34.0*	*35.0*
외주주택	2,513	2,237	2,920	504	722	611	675	568	560	550	559
토목	278	204	305	62	77	65	75	48	53	48	54
건축	158	140	154	51	84	10	12	32	34	31	43
Sales Growth (YoY %)	*-2.6*	*2.0*	*25.0*	*-5.2*	*7.0*	*-3.3*	*-8.9*	*12.7*	*-9.0*	*-0.5*	*7.8*
자체주택	*138.6*	*46.7*	*18.1*	*205.8*	*302.5*	*259.5*	*8.6*	*36.8*	*64.9*	*13.2*	*91.2*
외주주택	*2.3*	*-11.0*	*30.5*	*-1.1*	*7.9*	*0.2*	*1.2*	*12.7*	*-22.5*	*-10.0*	*-17.1*
토목	*-9.6*	*-26.8*	*49.6*	*-19.1*	*-7.0*	*-11.2*	*-1.4*	*-21.7*	*-30.4*	*-26.1*	*-27.8*
건축	*-81.2*	*-11.3*	*10.5*	*-77.0*	*-61.1*	*-96.0*	*-91.7*	*-38.3*	*-59.1*	*207.9*	*254.7*
매출총이익	592	791	1,012	107	147	130	208	179	199	197	216
매출총이익률 (%)	14.3	18.7	19.1	11.8	12.7	12.3	20.3	17.6	18.8	18.9	19.5
자체주택	34.1	37.4	38.9	32.1	38.4	28.5	40.4	37.2	37.7	37.6	37.2
외주주택	9.3	10.3	11.0	6.7	8.7	4.9	15.7	9.8	10.4	10.0	11.1
토목	4.8	6.1	6.8	13.9	10.3	-4.1	-0.5	5.6	6.0	6.2	6.7
건축	-6.5	2.0	3.8	-34.1	-7.4	10.7	103.4	1.0	2.1	1.9	2.8
판관비	343	279	286	53	67	57	167	67	69	67	75
판관비율 (%)	8.3	6.6	5.4	5.8	5.8	5.4	16.3	6.6	6.6	6.4	6.8
영업이익	249	512	727	54	80	73	41	112	129	130	140
영업이익률 (%)	6.0	12.1	13.7	6.0	6.9	6.9	4.0	11.0	12.2	12.4	12.7
(YoY %)	*34.6*	*105.8*	*42.0*	*29.8*	*49.1*	*53.8*	*-1.0*	*107.6*	*60.9*	*78.4*	*239.3*
당기순이익	158	380	547	54	53	40	11	83	96	97	105
순이익률 (%)	3.8	9.0	10.3	6.0	4.5	3.8	1.1	8.1	9.1	9.2	9.5
(YoY %)	*1.6*	*140.5*	*43.9*	*77.8*	*11.2*	*21.9*	*-74.7*	*52.8*	*82.3*	*143.0*	*816.3*

자료: HDC현대산업개발, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

HDC 현대산업개발 (294870)

재무상태표

(십억원)	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,380	5,405	5,663	6,835	7,474
현금 및 현금성자산	825	720	541	555	1,002
매출채권 및 기타채권	1,749	1,931	2,318	2,898	2,991
재고자산	1,854	1,807	1,843	2,304	2,378
기타유동자산	953	946	960	1,078	1,102
비유동자산	2,081	1,472	1,487	1,068	907
관계기업투자등	1,585	898	935	534	389
유형자산	485	562	540	522	507
무형자산	12	12	12	12	12
자산총계	7,462	6,876	7,150	7,903	8,381
유동부채	3,510	3,340	3,283	3,539	3,617
매입채무 및 기타재무	1,320	1,169	1,131	1,406	1,503
단기금융부채	1,340	1,317	1,294	1,272	1,249
기타유동부채	850	854	857	861	865
비유동부채	837	311	307	303	300
장기금융부채	56	56	57	57	58
기타비유동부채	782	255	250	246	242
부채총계	4,347	3,651	3,590	3,842	3,916
지배주주지분	3,115	3,226	3,560	4,061	4,465
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,606	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,199	1,311	1,645	2,147	2,550
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	3,115	3,226	3,560	4,061	4,465

손익계산서

(십억원)	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
매출액	4,256	4,147	4,231	5,289	5,459
매출원가	3,854	3,555	3,440	4,276	4,570
매출총이익	402	592	791	1,012	889
판매비 및 관리비	217	343	279	286	289
영업이익	185	249	512	727	600
(EBITDA)	187	251	514	729	602
금융손익	21	4	7	11	14
이자비용	55	35	35	34	33
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-6	-39	-29	-31	-34
세전계속사업이익	200	213	491	706	580
계속사업법인세비용	45	55	110	159	131
계속사업이익	156	158	380	547	450
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	156	158	380	547	450
지배주주	156	158	380	547	450
총포괄이익	149	158	380	547	450
매출총이익률 (%)	9.4	14.3	18.7	19.1	16.3
영업이익률 (%)	4.3	6.0	12.1	13.7	11.0
EBITDA 마진률 (%)	4.4	6.0	12.2	13.8	11.0
당기순이익률 (%)	3.7	3.8	9.0	10.3	8.2
ROA (%)	2.2	2.2	5.4	7.3	5.5
ROE (%)	5.1	5.0	11.2	14.4	10.5
ROIC (%)	4.7	6.6	11.7	14.5	12.2

현금흐름표

(십억원)	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	314	310	415	264	745
당기순이익(손실)	156	158	380	547	450
비현금수익비용가감	146	146	143	140	138
유형자산감가상각비	55	55	51	48	45
무형자산상각비	3	3	3	3	3
기타현금수익비용	88	88	89	89	90
영업활동 자산부채변동	13	5	-108	-423	158
매출채권 감소(증가)	-139	-183	-387	-579	-94
재고자산 감소(증가)	-211	48	-37	-461	-74
매입채무 증가(감소)	-18	-151	-38	275	97
기타자산, 부채변동	380	292	354	342	229
투자활동 현금흐름	-98	-206	-111	-112	-114
유형자산처분(취득)	-34	-30	-30	-30	-30
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-34	-34	-34	-34	-34
기타투자활동	-30	-142	-46	-48	-50
재무활동 현금흐름	47	-211	-487	-140	-187
차입금의 증가(감소)	3,013	-311	-34	-34	-34
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-46	-46	-46	-46	-46
기타재무활동	-2,920	147	-407	-60	-107
현금의 증가	266	-104	-179	14	447
기초현금	558	825	720	541	555
기말현금	825	720	541	555	1,002

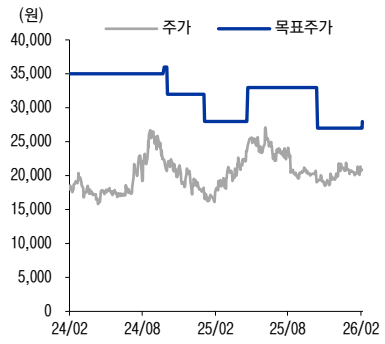
주요 투자지표

	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
투자지표 (X)					
P/E	7.6	8.7	3.6	2.5	3.1
P/B	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.1	4.9	2.7	1.9	1.5
P/CF	3.9	4.5	2.6	2.0	2.3
배당수익률 (%)	3.9	3.3	3.3	3.3	3.3
성장성 (%)					
매출액	1.6	-2.6	2.0	25.0	3.2
영업이익	-5.5	34.6	105.8	42.0	-17.5
세전이익	-15.5	6.6	129.9	43.9	-17.9
당기순이익	-9.9	1.6	140.5	43.9	-17.9
EPS	-10.0	1.6	140.5	43.9	-17.9
안정성 (%)					
부채비율	139.6	113.2	100.8	94.6	87.7
유동비율	153.3	161.8	172.5	193.2	206.6
순차입금/자기자본(x)	-7.5	-4.3	0.9	0.2	-10.1
영업이익/금융비용(x)	3.3	7.1	14.8	21.4	17.9
총차입금 (십억원)	592	582	572	562	552
순차입금 (십억원)	-233	-138	31	7	-450
주당지표(원)					
EPS	2,363	2,400	5,771	8,305	6,821
BPS	47,077	48,769	53,838	61,443	67,564
CFPS	4,577	4,620	7,940	10,433	8,916
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	-18.9		-25.5						
2026.02.09	Buy	28,000									

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	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 1. 1 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)