COMPANY
UPDATE

2026. 2. 9.

대체투자팀

허재준 Analyst
jaejun.heo@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

HDC현대산업개발 (294870)

4Q25 Review; 또 한 번 예상을 뛰어넘은 자체 사업 수익성

- HDC현대산업개발 4분기 영업이익은 413억원으로, 컨센서스 49.1% 하회
- 자체 부문(GPM 40.4%)과 외주 부문(GPM 15.7%)이 호실적을 보였으나, 일부 사업지에 대해 선제적으로 대손 충당금을 반영하여 영업이익 컨센서스 하회
- 올해에는 자체 사업의 높은 수익성으로 증액이 기대되고, 내년에는 외형 확장과 수익성 개선이 모두 기대되는 만큼 이익의 증가 폭이 더 클 것

WHAT'S THE STORY?

4분기 영업이익 컨센서스 하회: HDC현대산업개발의 4Q25 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 250억원(YoY -8.9%), 413억원(YoY -1.0%)으로, 영업이익은 컨센서스(811억원, Fnguide)를 49.1% 하회. 자체 부문(GPM 3Q 28.5% → 4Q 40.4%)과 외주 부문(GPM 3Q 4.9% → 4Q 15.7%)이 호실적을 보였으나, 일부 사업지에 대해 선제적으로 대손 충당금을 반영하여 영업이익 컨센서스 하회

또 한 번 예상을 뛰어넘은 자체 사업 수익성: 4분기 자체 사업 매출총이익률은 40.4%를 기록. 4분기 자체 부문 매출에는 인도 기준 매출이 반영되지 않은 만큼, 앞으로도 높은 수익성 유지할 것으로 기대. 연간 매출에서 자체 부문이 차지하는 비중은 2024년 9.4%에서 2025년 23.1%로 증가했으며, 2026년에는 27.6%까지 증가할 것으로 전망하며 이에 따라 2026년부터 본격적으로 이익이 증가할 것으로 전망

2026년 가이던스: 동사는 2026년 가이던스로 매출액 4조 2,336억원('25년 4조 1,470억원), 신규 수주 6조 5,311억원('25년 5조 8,304억원)을 제시

2026년도 기대되는데, 2027년은 더 기대된다: 표 1에서 볼 수 있듯이, 동사의 주요 사업지는 2027년부터 매출이 본격화될 전망. 올해에는 외형 확장은 제한적인 가운데 자체 사업의 높은 수익성으로 증액이 기대된다면, 내년에는 외형 확장과 수익성 개선이 모두 기대되는 만큼 이익의 증가 폭이 더 클 것

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	28,000원	34%
현재주가	20,900원	
시가총액	1.4조원	
주식수 (유동주식 비중)	65,907,330주 (52.3%)	
52주 최저/최고	17,700원/27,100원	
60일-평균거래대금	55.4억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
HDC현대산업개발 (%)	0.7	-12.4	18.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-10.4	-44.9	-41.1

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	28,000	28,000	0.0%
2025 EPS	2,400	3,333	-28.0%
2026E EPS	5,897	5,598	5.3%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	13
목표주가	29,538
추천 점수	4.1

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	1,025.0	-8.9	-2.7	-0.0	-5.1
영업이익	41.3	-1.1	-43.4	-52.4	-49.1
세전이익	22.6	-48.8	-61.9	-76.6	-70.2
순이익	11.4	-74.8	-71.4	-84.4	-82.7
이익률 (%)					
영업이익	4.0				
세전이익	2.2				
순이익	1.1				

자료: HDC현대산업개발, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025	2026E
Valuation (배)			
P/E	7.6	9.1	3.5
P/B	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.3	8.9	4.1
Div yield (%)	3.9	3.2	3.3
EPS 증가율 (%)	-10	1.6	145.7
ROE (%)	5.1	5	11.5
주당지표 (원)			
EPS	2,363	2,400	5,897
BVPS	48,537	50,743	56,681
DPS	700	700	700

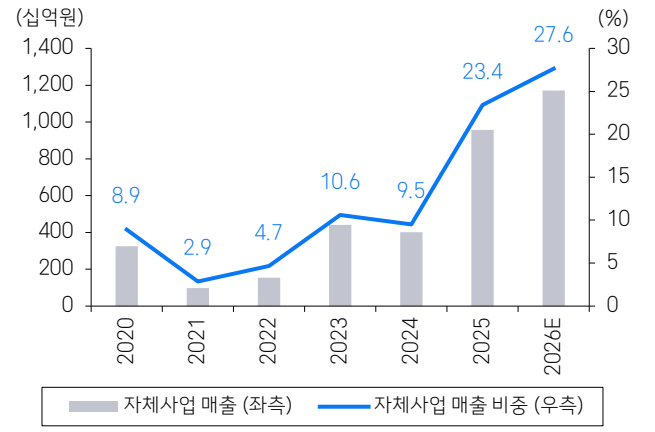
삼성증권

표 1. HDC현대산업개발 주요 사업지 매출 기여 예상

구분	사업지		매출액 (억원)	매출기여 (예상)						공사기간
				2025	2026	2027	2028	2029	2030	
자체 주택 (4.3조)	서울원아이파크		28,901	■	■	■	■			'24.11 ~ '28.07
	청주가경 7,8단지		8,303		■	■	■	■		'26 착공 예정
	천안 아이파크 시티	3단지	5,415			■	■	■		'27 착공 예정
		1,2,4,5,6단지	15,496	■	■	■	■	■		'24 ~ '26 착공 예정
외주 주택 (4.4조)	시티오씨엘 (1~9단지)		12,672	■	■	■	■	■		'21 ~ '27 착공 예정
	파주메디컬클러스터		11,892	■	■	■	■			'25.10~'28.12
	용산철도병원부지개발		2,944			■	■	■	■	'27 착공 예정
	공릉역세권개발		1,408			■	■	■	■	'27 착공 예정
일반건축 (2.6조)	복정역세권개발		13,597			■	■	■	■	'27 착공 예정
	청라의료복합		6,920			■	■	■	■	'27 착공 예정
	잠실마이스		5,086			■	■	■	■	'27 착공 예정

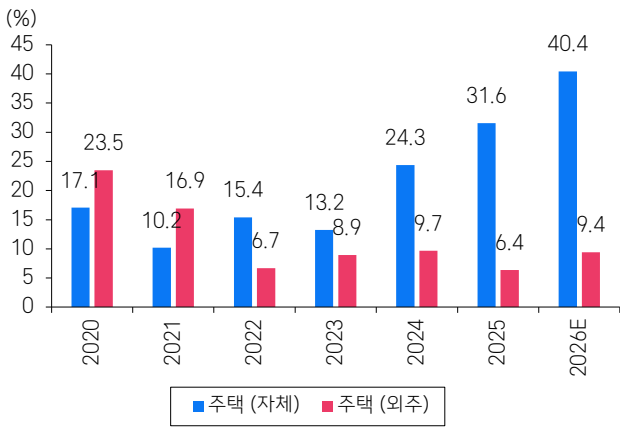
자료: HDC현대산업개발, 삼성증권

그림 1. HDC현대산업개발 자체 사업 매출액 추이



자료: HDC현대산업개발, 삼성증권

그림 2. HDC현대산업개발 자체 vs 외주 수익성 비교



자료: HDC현대산업개발, 삼성증권

HDC현대산업개발: 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2022	2023	2024	2025P	2026E
매출액	**905.7**	**1,163.2**	**1,053.0**	**1,025.0**	**1,045.8**	**1,051.4**	**1,062.5**	**1,073.9**	**3,298.3**	**4,190.8**	**4,256.2**	**4,147.0**	**4,233.7**
(전년 대비, %)	-5.2	7.0	-3.3	-8.9	15.5	-9.6	0.9	4.8	-2.0	27.1	1.6	-2.6	2.1
1. 주택(자체)	**227.2**	**212.1**	**314.9**	**202.4**	**269.8**	**284.0**	**299.7**	**316.9**	**153.3**	**441.2**	**400.9**	**956.6**	**1,170.4**
(전년 대비, %)	205.8	302.7	259.5	8.6	18.7	33.9	-4.8	56.6	56.7	187.7	-9.1	138.6	22.3
2. 주택(외주)	**504.0**	**722.4**	**611.4**	**675.0**	**645.6**	**632.7**	**620.9**	**610.2**	**1,994.6**	**2,531.0**	**2,455.9**	**2,512.8**	**2,509.3**
(전년 대비, %)	-1.1	7.9	0.2	1.2	28.1	-12.4	1.6	-9.6	-18.6	26.9	-3.0	2.3	-0.1
3. 토목	**61.5**	**76.9**	**65.1**	**74.8**	**67.6**	**65.6**	**63.7**	**62.0**	**386.8**	**271.4**	**307.9**	**278.3**	**258.9**
(전년 대비, %)	-19.1	-7.0	-11.2	-1.4	9.8	-14.7	-2.1	-17.1	-18.5	-29.8	13.5	-9.6	-7.0
4. 일반건축	**51.3**	**84.1**	**10.1**	**12.0**	**17.1**	**23.4**	**32.4**	**39.0**	**358.1**	**598.9**	**836.0**	**157.5**	**111.9**
(전년 대비, %)	-77.0	-61.1	-96.0	-91.7	-66.6	-72.2	220.9	225.0	210.3	67.2	39.6	-81.2	-29.0
5. 해외/기타	**61.7**	**67.7**	**51.5**	**60.8**	**45.8**	**45.8**	**45.8**	**45.8**	**405.5**	**348.3**	**255.6**	**241.8**	**183.2**
(전년 대비, %)	-14.7	2.8	-22.0	18.5	-25.8	-32.4	-11.1	-24.7	79.3	-14.1	-26.6	-5.4	-24.2
매출총이익	**106.6**	**147.2**	**128.7**	**203.0**	**178.1**	**186.5**	**196.8**	**203.8**	**316.5**	**380.7**	**402.0**	**586.5**	**765.2**
(전년 대비, %)	29.3	30.4	31.8	86.2	67.1	26.7	51.6	0.4	-36.2	20.3	5.6	45.9	30.5
1. 주택(자체)	72.9	81.4	89.7	81.8	109.0	114.7	121.1	128.0	23.6	58.4	97.6	325.9	472.8
2. 주택(외주)	33.8	62.8	30.0	106.0	56.2	58.2	60.2	62.2	133.5	226.0	237.5	232.6	236.8
3. 토목	8.5	7.9	-2.7	-0.4	6.5	6.9	6.8	5.3	92.2	34.9	50.2	13.4	25.4
4. 일반건축	-17.5	-6.2	1.1	12.4	1.8	2.6	3.8	4.8	0.6	17.1	-1.6	-10.2	13.0
5. 해외/기타	8.8	1.2	10.6	3.2	4.6	4.1	4.9	3.5	66.5	44.3	18.4	24.9	17.1
매출총이익률 (%)	**11.8**	**12.7**	**12.2**	**19.8**	**17.0**	**17.7**	**18.5**	**19.0**	**9.6**	**9.1**	**9.4**	**14.1**	**18.1**
1. 주택(자체)	32.1	38.4	28.5	40.4	40.4	40.4	40.4	40.4	15.4	13.2	24.3	34.1	40.4
2. 주택(외주)	6.7	8.7	4.9	15.7	8.7	9.2	9.7	10.2	6.7	8.9	9.7	9.3	9.4
3. 토목	13.9	10.3	-4.1	-0.5	9.6	10.5	10.6	8.5	23.8	12.9	16.3	4.8	9.8
4. 일반건축	-34.1	-7.4	10.7	103.4	10.7	11.2	11.7	12.2	0.2	2.8	-0.2	-6.5	11.6
5. 해외/기타	14.3	1.8	20.6	5.3	10.0	8.9	10.7	7.7	16.4	12.7	7.2	10.3	9.3
영업이익	**54.0**	**80.3**	**73.0**	**41.3**	**121.4**	**124.0**	**135.8**	**136.5**	**116.4**	**195.3**	**184.6**	**248.6**	**517.7**
(전년 대비, %)	29.8	49.1	53.8	-1.0	124.8	54.4	86.1	230.2	-57.4	67.8	-5.5	34.6	108.2
영업이익률 (%)	6.0	6.9	6.9	4.0	11.6	11.8	12.8	12.7	3.5	4.7	4.3	6.0	12.2
순이익	**54.2**	**52.7**	**39.8**	**11.4**	**90.7**	**94.1**	**101.8**	**101.9**	**50.2**	**172.9**	**155.7**	**158.1**	**388.6**
(전년 대비, %)	77.8	11.2	21.9	-74.7	67.5	78.6	155.5	792.5	-71.5	244.3	-9.9	1.6	145.7
순이익률 (%)	6.0	4.5	3.8	1.1	8.7	9.0	9.6	9.5	1.5	4.1	3.7	3.8	9.2
지배주주순이익	**54.2**	**52.7**	**39.8**	**11.4**	**90.7**	**94.1**	**101.8**	**101.9**	**50.4**	**173.1**	**155.7**	**158.1**	**388.6**
(전년 대비, %)	77.8	11.2	21.9	-74.7	67.5	78.6	155.5	792.5	-71.5	243.6	-10.0	1.6	145.7
지배주주순이익률 (%)	6.0	4.5	3.8	1.1	8.7	9.0	9.6	9.5	1.5	4.1	3.7	3.8	9.2

자료: HDC현대산업개발, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025P	2026E
매출액	**3,298**	**4,191**	**4,256**	**4,147**	**4,234**
매출원가	2,982	3,810	3,854	3,560	3,468
매출총이익	**316**	**381**	**402**	**587**	**765**
(매출총이익률, %)	9.6	9.1	9.4	14.1	18.1
판매 및 일반관리비	200	185	217	338	247
영업이익	**116**	**195**	**185**	**249**	**518**
(영업이익률, %)	3.5	4.7	4.3	6.0	12.2
영업외손익	**5**	**42**	**16**	**-35**	**-2**
금융수익	107	97	85	85	78
금융비용	63	47	64	74	90
지분법손익	8	0	0	-9	0
기타	-48	-9	-6	-37	10
세전이익	**121**	**237**	**200**	**213**	**515**
법인세	71	64	45	55	127
(법인세율, %)	58.5	27.1	22.3	25.9	24.6
계속사업이익	50	173	156	158	389
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**50**	**173**	**156**	**158**	**389**
(순이익률, %)	1.5	4.1	3.7	3.8	9.2
지배주주순이익	50	173	156	158	389
비지배주주순이익	-0	-0	0	0	0
EBITDA	163	255	243	298	562
(EBITDA 이익률, %)	4.9	6.1	5.7	7.2	13.3
EPS (지배주주)	764	2,626	2,363	2,400	5,897
EPS (연결기준)	762	2,623	2,363	2,400	5,897
수정 EPS (원)*	764	2,626	2,363	2,400	5,897

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025P	2026E
유동자산	**5,443**	**4,987**	**5,380**	**5,540**	**5,985**
현금 및 현금등가물	564	558	825	1,263	1,504
매출채권	1	10	9	8	8
재고자산	1,575	1,507	1,854	1,689	1,770
기타	3,302	2,912	2,693	2,580	2,703
비유동자산	**1,894**	**2,029**	**2,081**	**2,522**	**2,508**
투자자산	621	595	816	760	791
유형자산	441	484	485	798	756
무형자산	13	11	12	11	9
기타	819	939	769	952	952
자산총계	**7,336**	**7,016**	**7,462**	**8,062**	**8,493**
유동부채	**3,459**	**3,148**	**3,510**	**3,746**	**3,822**
매입채무	191	236	220	200	210
단기차입금	1,512	1,137	1,340	1,723	1,723
기타 유동부채	1,756	1,775	1,950	1,823	1,889
비유동부채	**975**	**861**	**837**	**1,099**	**1,110**
사채 및 장기차입금	645	495	532	815	815
기타 비유동부채	331	365	305	283	294
부채총계	**4,434**	**4,008**	**4,347**	**4,845**	**4,931**
지배주주지분	**2,894**	**3,008**	**3,115**	**3,217**	**3,561**
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,605	1,603	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	974	1,097	1,199	1,314	1,658
기타	-14	-22	-20	-32	-32
비지배주주지분	**8**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**2,902**	**3,008**	**3,115**	**3,217**	**3,561**
순부채	589	1,154	1,058	1,209	941

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025P	2026E
영업활동에서의 현금흐름	**-1,735**	**640**	**314**	**-445**	**343**
당기순이익	50	173	156	158	389
현금유출입이없는 비용 및 수익	256	253	215	184	183
유형자산 감가상각비	44	57	55	47	42
무형자산 상각비	3	3	3	2	2
기타	210	194	157	134	139
영업활동 자산부채 변동	-1,971	222	13	-736	-91
투자활동에서의 현금흐름	**1,271**	**-143**	**-98**	**236**	**-55**
유형자산 증감	-82	-65	-34	-52	0
장단기금융자산의 증감	438	1,026	-233	-28	-55
기타	915	-1,105	169	315	-1
재무활동에서의 현금흐름	**677**	**-504**	**47**	**607**	**-43**
차입금의 증가(감소)	795	-426	191	673	1
자본금의 증가(감소)	0	-2	3	0	0
배당금	-40	-40	-45	-45	-44
기타	-78	-37	-102	-21	0
현금증감	213	-6	266	439	241
기초현금	351	564	558	825	1,263
기말현금	564	558	825	1,263	1,504
Gross cash flow	**306**	**426**	**370**	**342**	**572**
Free cash flow	**-1,817**	**575**	**280**	**-498**	**343**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024	2025P	2026E
증감률 (%)					
매출액	-2.0	27.1	1.6	-2.6	2.1
영업이익	-57.4	67.8	-5.5	34.6	108.2
순이익	-71.5	244.3	-9.9	1.6	145.7
수정 EPS**	-71.5	243.6	-10.0	1.6	145.7
주당지표					
EPS (지배주주)	764	2,626	2,363	2,400	5,897
EPS (연결기준)	762	2,623	2,363	2,400	5,897
수정 EPS**	764	2,626	2,363	2,400	5,897
BPS	43,919	46,876	48,537	50,743	56,681
DPS (보통주)	600	700	700	700	700
Valuations (배)					
P/E***	13.1	5.6	7.6	9.1	3.5
P/B***	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.7	8.3	9.3	8.9	4.1
비율					
ROE (%)	1.7	5.9	5.1	5.0	11.5
ROA (%)	0.7	2.4	2.2	2.0	4.7
ROIC (%)	2.0	4.4	4.1	5.4	11.2
배당성향 (%)	78.5	26.0	28.8	28.1	11.3
배당수익률 (보통주, %)	6.0	4.8	3.9	3.2	3.3
순부채비율 (%)	20.3	38.4	34.0	37.6	26.4
이자보상배율 (배)	1.8	4.3	3.3	3.5	5.8

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: HDC현대산업개발, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/11/1	2025/1/21	4/28	10/22
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	31000	27000	31000	28000
괴리율 (평균)	-39.22	-26.05	-26.82	
괴리율 (최대or최소)	-30.65	-12.41	-12.58	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA