IPARK현대산업개발 (294870)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

오히려 상향된 26년 영업이익 추정치

BUY **TP 28,000원**

현재주가 (4/27)	22,950원
상승여력	22.0%
시가총액	1,513십억원
발행주식수	65,907천주
자본금/액면가	330십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	27,100원/18,480원
일평균 거래대금 (60일)	9십억원
외국인 지분율	17.64%
주요주주 지분율	
HDC외6인	43.02%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.1	12.0	18.1
상대주가(%p)	-15.2	-13.9	-27.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	4,884	7,334	27,000
After	5,794	8,155	28,000
Consensus	5,097	7,077	29,750
Cons. 차이	13.7%	15.2%	-5.9%

최근 12개월 주가수익률

자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

-1Q26 연결 매출액 6,739억원(-25.6% yoy, -34.3% qoq), 영업이익 801억원(+48.4% yoy, +93.8% qoq, OPM 11.9%)으로 컨센서스 하회

-매출액 감소폭이 예상보다 커 연간 매출액 추정치는 약 11% 하향조정했으나 눈에 띄는 외주 수익성 개선을 반영해 영업이익 추정치는 약 24% 상향조정함

주요이슈 및 실적전망

-당분기 자체주택 및 외주주택 매출액 모두 시장 기대치를 하회함. 동절기 공사 속도 저하와 과거 착공현장 부족 영향이 생각보다 컸던 것으로 추정됨

-그러나 자체주택 GPM은 36.1%로 견조한 수준을 기록했으며, 외주주택 GPM은 16.5%로 전분기에 이어 15% 이상을 기록함. 주목할 점은 전분기와 달리 당분기 외주주택 수익성에는 일회성 요인이 거의 반영되지 않았다는 사실임

-매출액의 감소가 역으로 고원가율 현장의 빠른 소진을 의미한다면, 당분기 수준의 GPM이 경상적으로 이어질 수 있다는 점은 납득할 만함. 또한 천안 아이파크시티, 파주 운정 아이파크 포레스트 등 수익성이 양호한 준자체사업의 외주주택 매출 기여를 고려하면(2H26 본격화 예상) 이익률 상승 추정은 타당함. 향후 분기별 추정 이익률을 당분기보다 다소 낮은 15%로 가정하더라도 큰 폭의 영업이익 개선 가능

-26년 말 서울원 아이파크의 목표 누적 진행률은 기존과 같이 36% 내외로 유지되고 있으며, 2H26 중 청주 가경 7, 8단지, 천안 아이파크시티 3단지 등 주요 자체 현장 매출이 인식되기 시작할 경우 안정적인 실적 증가를 유지할 수 있을 전망

BUY(유지) / TP 28,000 원(상향) = 12m Fwd. BPS 55,345 원 * Target P/B 0.51x

-Target P/B는 기존과 동일한 0.51x(강한 주택 규제, 동사의 안전 이슈가 혼재하던 22년 P/B 밴드 상단을 보수적으로 선정)를 유지했으며, BPS 상승에 따라 목표주가는 기존 27,000원에서 28,000원으로 소폭 상향조정함. 투자의견 BUY 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	4,256	185	156	243	2,363	-10.0	7.6	0.4	9.0	5.1	3.9
2025	4,147	249	158	299	2,400	1.6	9.1	0.4	8.9	5.0	3.2
2026F	3,824	554	382	609	5,794	141.5	4.0	0.4	3.7	11.3	4.7
2027F	4,489	773	537	828	8,155	40.7	2.8	0.4	2.4	14.2	6.6
2028F	4,294	641	473	696	7,183	-11.9	3.2	0.3	2.1	11.3	6.6

* K-IFRS 연결 기준

<표1> IPARK현대산업개발 1Q26 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	1Q25	4Q25	1Q26P	(YoY)	(QoQ)	1Q26P	Diff.	1Q26P	Diff.
매출액	906	1,025	674	-25.6%	-34.3%	961	-29.9%	958	-29.7%
영업이익	54	41	80	48.4%	93.8%	85	-5.7%	101	-20.5%
세전이익	58	23	68	17.2%	195.5%	80	-15.1%	99	-31.0%
당기순이익	54	11	51	-5.6%	363.5%	60	-15.1%	74	-31.1%

자료: FnGuide, 현대차증권

<표2> IPARK현대산업개발 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	3,824	4,489	4,328	4,886	-11.6%	-8.1%
영업이익	554	773	446	660	24.3%	17.1%
세전이익	509	717	429	644	18.6%	11.2%
당기순이익	382	537	322	483	18.6%	11.2%

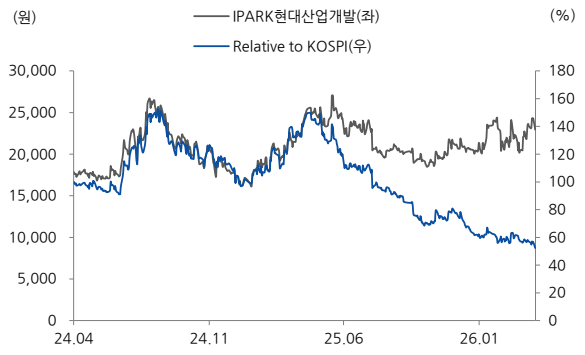
자료: 현대차증권

<표3> IPARK현대산업개발 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	55,345	- 12M Fwd. BPS
Target P/B (배)	0.51	- 22년 P/B 밴드 상단
적정주가 (원)	28,226	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**28,000**	
전일종가 (원)	22,950	- 2026.04.27 종가
상승여력 (%)	22.0	
투자의견	**BUY**	

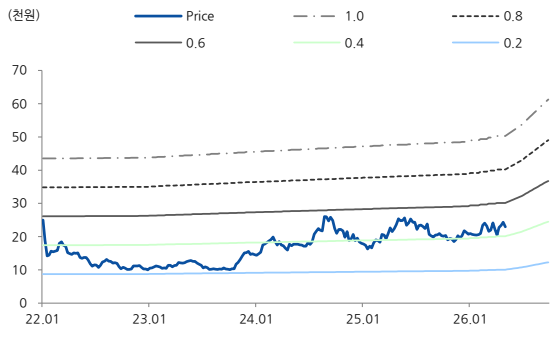
자료: 현대차증권

<그림1> IPARK현대산업개발 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> IPARK현대산업개발 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표4〉 IPARK현대산업개발 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**906**	**1,163**	**1,053**	**1,025**	**674**	**952**	**1,046**	**1,152**	**4,147**	**3,824**	**4,489**
YoY	-5.2%	7.0%	-3.3%	-8.9%	-25.6%	-18.2%	-0.7%	12.4%	-2.6%	-7.8%	17.4%
〉자체주택	227	212	315	202	144	304	318	324	957	1,090	1,554
YoY	205.8%	302.5%	259.5%	8.6%	-36.5%	43.4%	0.9%	60.0%	138.6%	13.9%	42.6%
〉외주주택	504	722	611	675	420	522	611	698	2,513	2,251	2,441
YoY	-1.1%	7.9%	0.2%	1.2%	-16.6%	-27.8%	0.0%	3.4%	2.3%	-10.4%	8.4%
〉토목	62	77	65	75	51	63	57	69	278	240	247
YoY	-19.1%	-7.0%	-11.2%	-1.4%	-17.2%	-18.1%	-12.1%	-8.3%	-9.6%	-13.9%	3.1%
〉일반건축	51	84	10	12	3	9	9	9	158	29	35
YoY	-77.0%	-61.1%	-96.0%	-91.7%	-94.3%	-89.5%	-12.8%	-26.8%	-81.2%	-81.4%	18.9%
〉해외/기타/연결조정	62	68	52	61	56	54	51	53	242	214	212
YoY	-14.7%	2.7%	-22.0%	18.5%	-9.9%	-19.9%	-0.9%	-12.6%	-5.4%	-11.4%	-1.1%
매출총이익	**107**	**147**	**130**	**208**	**129**	**197**	**216**	**234**	**592**	**776**	**1,011**
YoY	29.3%	30.4%	32.9%	90.9%	21.0%	33.7%	66.6%	12.5%	47.2%	31.2%	30.3%
GPM	11.8%	12.7%	12.3%	20.3%	19.1%	20.7%	20.7%	20.3%	14.3%	20.3%	22.5%
〉자체주택	73	81	90	82	52	108	114	119	326	393	570
YoY	235.0%	809.1%	596.9%	51.3%	-28.6%	32.6%	27.5%	45.0%	233.8%	20.6%	44.9%
GPM	32.1%	38.4%	28.5%	40.4%	36.1%	35.5%	36.0%	36.6%	34.1%	36.1%	36.6%
〉외주주택	34	63	30	106	69	78	92	105	233	344	397
YoY	-25.5%	-21.8%	-55.8%	140.8%	105.3%	24.5%	206.0%	-1.2%	-2.1%	47.9%	15.4%
GPM	6.7%	8.7%	4.9%	15.7%	16.5%	15.0%	15.0%	15.0%	9.3%	15.3%	16.3%
〉토목	9	8	-3	-0	3	4	3	4	13	14	17
YoY	-35.0%	-55.7%	적전	적전	-66.1%	-52.3%	흑전	흑전	-73.2%	6.0%	21.6%
GPM	13.9%	10.3%	-4.1%	-0.5%	5.7%	6.0%	6.0%	6.0%	4.8%	5.9%	7.0%
〉일반건축	-17	-6	1	12	0	0	0	0	-10	1	1
YoY	적지	적전	흑전	614.6%	흑전	흑전	-83.7%	-98.6%	적지	흑전	17.1%
GPM	-34.1%	-7.4%	10.7%	103.4%	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%	-6.5%	2.0%	2.0%
〉해외/기타/연결조정	9	-3	12	8	5	7	6	7	26	24	26
YoY	38.4%	적전	53.6%	283.6%	-49.1%	흑전	-44.8%	-20.7%	40.8%	-6.5%	8.4%
GPM	14.3%	-4.3%	22.7%	13.7%	8.1%	12.3%	12.6%	12.4%	10.7%	11.3%	12.4%
영업이익	**54**	**80**	**73**	**41**	**80**	**145**	**159**	**171**	**249**	**554**	**773**
YoY	29.8%	49.1%	53.8%	-1.0%	48.3%	80.0%	117.4%	312.9%	34.7%	122.8%	39.5%
OPM	6.0%	6.9%	6.9%	4.0%	11.9%	15.2%	15.2%	14.8%	6.0%	14.5%	17.2%
세전이익	**58**	**74**	**59**	**23**	**68**	**134**	**147**	**160**	**213**	**509**	**717**
YoY	27.3%	16.7%	24.7%	-48.8%	17.8%	81.1%	148.5%	608.2%	6.6%	138.6%	40.7%
세전이익률	6.4%	6.3%	5.6%	2.2%	10.1%	14.0%	14.1%	13.9%	5.1%	13.3%	16.0%
당기순이익	**54**	**53**	**40**	**11**	**51**	**100**	**111**	**120**	**158**	**382**	**537**
YoY	77.8%	11.2%	21.9%	-74.7%	-5.9%	90.2%	177.6%	951.4%	1.6%	141.5%	40.7%
당기순이익률	6.0%	4.5%	3.8%	1.1%	7.6%	10.5%	10.6%	10.4%	3.8%	10.0%	12.0%
수주잔고	**31,566**	**32,213**	**32,798**	**33,160**	**32,851**	**33,253**	**34,890**	**35,891**	**33,160**	**35,891**	**36,326**
〉자체주택	9,331	9,211	8,997	9,437	9,389	9,135	9,400	9,126	9,437	9,126	9,037
〉외주주택	17,693	18,584	19,792	19,705	19,292	19,970	21,359	22,661	19,705	22,661	23,199
〉토목	1,365	1,308	1,139	1,010	1,226	1,213	1,206	1,187	1,010	1,187	1,181
〉일반건축	3,177	3,110	2,870	3,008	2,944	2,935	2,926	2,918	3,008	2,918	2,909

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,256	4,147	3,824	4,489	4,294
증가율 (%)	1.6	-2.6	-7.8	17.4	-4.3
매출원가	3,854	3,555	3,048	3,478	3,421
매출원가율 (%)	90.6	85.7	79.7	77.5	79.7
매출총이익	402	592	776	1,011	873
매출이익률 (%)	9.4	14.3	20.3	22.5	20.3
증가율 (%)	5.5	47.3	31.1	30.3	-13.6
판매관리비	217	343	222	238	232
판관비율(%)	5.1	8.3	5.8	5.3	5.4
EBITDA	243	299	609	828	696
EBITDA 이익률 (%)	5.7	7.2	15.9	18.4	16.2
증가율 (%)	-4.7	23.0	103.7	36.0	-15.9
영업이익	185	249	554	773	641
영업이익률 (%)	4.3	6.0	14.5	17.2	14.9
증가율 (%)	-5.1	34.6	122.5	39.5	-17.1
영업외손익	15	-25	-45	-56	-10
금융수익	85	74	27	13	55
금융비용	64	74	72	69	65
기타영업외손익	-6	-25	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	-10	0	0	0
세전계속사업이익	200	213	509	717	631
세전계속사업이익률	4.7	5.1	13.3	16.0	14.7
증가율 (%)	-15.6	6.5	139.0	40.9	-12.0
법인세비용	45	55	127	179	158
계속사업이익	156	158	382	537	473
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	156	158	382	537	473
당기순이익률 (%)	3.7	3.8	10.0	12.0	11.0
증가율 (%)	-9.8	1.3	141.8	40.6	-11.9
지배주주지분 순이익	156	158	382	537	473
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	1	0	0	0
총포괄이익	149	159	382	537	473

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,380	4,718	4,959	5,507	5,724
현금성자산	825	884	1,043	1,321	1,870
단기투자자산	498	410	600	600	600
매출채권	9	12	13	15	12
재고자산	1,854	1,506	1,596	2,064	1,636
기타유동자산	2,194	1,903	1,703	1,503	1,603
비유동자산	2,081	2,881	2,891	2,904	2,874
유형자산	485	839	839	839	839
무형자산	12	14	12	10	9
투자자산	816	1,076	1,089	1,104	1,076
기타비유동자산	768	952	951	951	950
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,462	7,599	7,850	8,411	8,599
유동부채	3,510	3,292	3,176	3,239	3,116
단기차입금	1,340	1,382	1,182	1,182	1,182
매입채무	220	159	207	232	184
유동성장기부채	429	342	342	342	342
기타유동부채	1,521	1,409	1,445	1,483	1,408
비유동부채	837	1,095	1,124	1,155	1,094
사채	200	320	320	320	320
장기차입금	332	459	459	459	459
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	305	316	345	376	315
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,347	4,386	4,299	4,395	4,210
지배주주지분	3,115	3,213	3,551	4,016	4,389
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,606	1,606	1,606	1,606	1,606
자본조정 등	-21	-37	-37	-37	-37
기타포괄이익누계액	1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	1,199	1,315	1,653	2,118	2,491
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,115	3,213	3,551	4,016	4,389

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	314	3	659	418	675
당기순이익	156	158	382	537	473
유형자산 상각비	55	48	53	53	53
무형자산 상각비	3	2	2	2	2
외환손익	-2	-4	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	13	-502	222	-175	147
기타	89	301	0	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-98	-73	-256	-68	-25
투자자산의 감소(증가)	-221	-250	-13	-14	28
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-34	-118	-53	-53	-53
기타	157	294	-190	-1	0
재무활동으로인한현금흐름	47	126	-244	-72	-100
차입금의 증가(감소)	86	127	0	0	0
사채의증가(감소)	-50	121	0	0	0
자본의 증가	3	0	0	0	0
배당금	-45	-45	-44	-72	-100
기타	53	-77	-200	0	0
기타현금흐름	3	4	0	0	0
현금의증가(감소)	266	60	159	278	549
기초현금	558	825	884	1,043	1,321
기말현금	825	884	1,043	1,321	1,870

(단위: 원, 배, %)

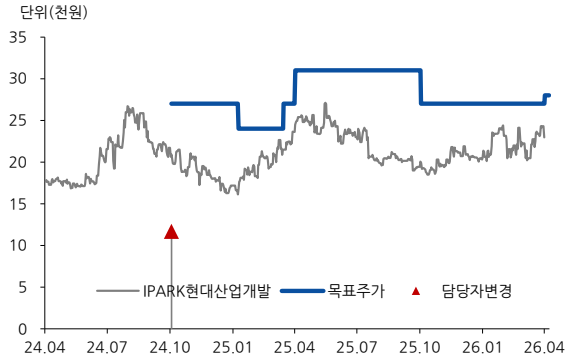
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	2,363	2,400	5,794	8,155	7,183
EPS(지배순이익 기준)	2,363	2,400	5,794	8,155	7,183
BPS(자본총계 기준)	47,257	48,747	53,874	60,934	66,593
BPS(지배지분 기준)	47,257	48,747	53,874	60,934	66,593
DPS	700	700	1,150	1,600	1,600
P/E(당기순이익 기준)	7.6	9.1	4.0	2.8	3.2
P/E(지배순이익 기준)	7.6	9.1	4.0	2.8	3.2
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(Reported)	9.0	8.9	3.7	2.4	2.1
배당수익률	3.9	3.2	4.7	6.6	6.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-9.9	1.6	141.5	40.7	-11.9
EPS(지배순이익 기준)	-10.0	1.6	141.5	40.7	-11.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.1	5.0	11.3	14.2	11.3
ROE(지배순이익 기준)	5.1	5.0	11.3	14.2	11.3
ROA	2.2	2.1	4.9	6.6	5.6
안정성 (%)					
부채비율	139.6	136.5	121.1	109.4	95.9
순차입금비율	32.1	38.2	19.1	10.0	순현금
이자보상배율	3.3	3.5	8.2	11.9	9.9

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.10.29	BUY	27,000	-30.78	-20.37
2025.02.04	BUY	24,000	-17.46	-5.63
2025.04.11	BUY	27,000	-16.78	-12.41
2025.04.28	BUY	31,000	-27.18	-12.58
2025.10.28	AFTER 6M	31,000		
2025.10.29	BUY	27,000	-21.73	-9.63
2026.04.28	BUY	28,000		

▶ 최근 2년간 IPARK현대산업개발 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.