

(294870)

IPARK 현대산업개발

매출 부진에도 견조한 수익성

“ [2Q26 Review] 2Q26 실적은 매출액 9,146억원(-21.4%yoy), 영업이익 1,227억원(+52.9%yoy, OPM 13.4%)으로 매출액과 영업이익 모두 당사 추정치를 하회. 자체주택 부문 매출은 2,358억원으로 서울원 아이파크, 청주가경 6단지, 서산 센트럴 아이파크 등 공정 본격화에 따라 전년 동기 대비 11.2%, 전분기 대비 63.4% 증가. 외주주택 부문은 5,521억원으로 이문 아이파크자이, 잠실 래미안 아이파크, 광명 센트럴아이파크 등 대형 현장 준공에 따른 역기저 영향으로 전년 동기 대비 23.3% 감소.

“ 매출총이익률은 자체주택 32.5%(-3.6%p qoq), 외주주택 16.3%(-0.2%p qoq)를 기록. 사업부별 수익성은 전분기 대비 하락했음에도 자체주택 매출 비중이 25.8%(+4.4%p qoq)로 확대됨에 따라 전사 매출총이익률은 20.0%(+0.9%p qoq)로 개선. 판관비율은 6.5%로 전분기 대비 0.7%p 하락했으며, 2Q21 이후 처음으로 분기 영업이익 1천억원을 돌파.

“ [높았던 기대치] 서울원 아이파크(2.9조원)의 공정 본격화에 따라 자체주택 수익성이 점진적으로 개선될 것으로 예상했으나, 자체주택 매출총이익률은 전분기 대비 3.6%p 하락. 서울원 아이파크의 자체주택 매출 비중은 1Q26 51.5%에서 2Q26 약 67%로 상승한 것으로 추정. 매출 비중 확대에도 별도의 일회성 비용 없이 자체주택 수익성이 하락한 점을 고려하면, 예상 마진율에 대해 다소 보수적으로 접근할 필요가 있다고 판단.

“ [자사주 취득 공시] IPARK현대산업개발은 7월 23일 300억원 규모의 자기주식 취득을 결정(취득예상기간 7/24~10/23). 취득 예정 주식은 발행주식수의 2.35%에 해당하며, 매입 완료 시 보유 자사주는 총 807억원, 지분율 7.1%로 확대될 전망. 향후 대규모 자사주 소각을 통한 주주환원 이행 기대.

“ [3Q26 Preview] 3Q26 실적은 매출액 9,678억원(-8.1%yoy), 영업이익 1,387억원(+90.1%yoy, OPM 14.3%) 전망. 3분기 계절성에도 불구하고, 기존 사업장의 공정 본격화에 따라 매출액은 전분기 대비 성장할 것으로 예상. 서울원 아이파크의 자체주택 부문 내 매출 비중은 약 68%로 추정하며, 기대치를 하회한 2Q26 수익성을 반영해 자체주택 부문의 매출총이익률 추정치를 34.0%로 하향 조정. 외주주택 부문은 상반기 중 수익성 변동이 크지 않았던 점을 감안해 매출총이익률 16.0%를 적용.

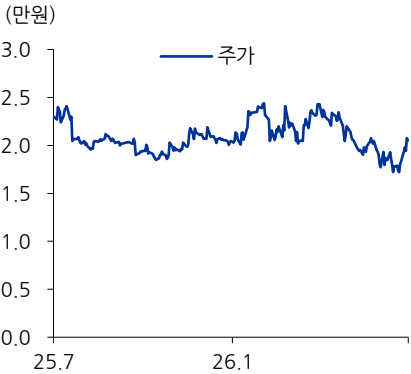
“ [Valuation] 투자의견 BUY, 목표주가 30,000원 유지. 목표주가는 Target PBR 변동 없이 실적 추정치 및 12M Fwd 기준시점 변경을 반영해 산정(현재 주가는 12M Fwd PBR 0.37배, PER 12.4배 수준). '26년 매출액은 가이던스(약 4.2조원)를 하회할 것으로 예상되나, 자사주 매입을 통한 주가치 제고는 주가 하방을 지지하는 요인으로 판단. 자체사업 매출 확대에 따른 이익 성장의 가시성이 여전히 높다는 점에서 업종 내 관심종목으로 추천.

건설/부동산 류태환

6156 / taehwan.ryu@eugenefn.com

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
30,000 원(유지)
20,500 원(7/24)



시가총액(십억원)	1,351
발행주식수(천주)	65,907
52 주 최고	25,050 원
최저	16,900 원
52 주 일간 Beta	0.36
60 일 평균 거래대금	50 억원
외국인 지분율	16.8%
배당수익률(26E)	6.3%
주주구성	
HDC(외 7 인)	43.0%
국민연금공단(외 1 인)	10.1%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	7.7	0.2	-13.1
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	30,000	30,000	-
영업이익(26E)	505	589	▼
영업이익(27E)	674	750	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	4,147	3,702	4,534
영업이익	249	505	674
세전손익	213	472	649
당기순이익	158	342	481
EPS(원)	2,400	5,188	7,296
증감률(%)	1.6	116.2	40.6
PER(배)	9.1	40	28
ROE(%)	5.0	10.2	13.0
PBR(배)	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	9.1	4.2	2.8

연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	4,007	4,794	3,702	4,534	(7.6)	(5.4)
영업이익	589	750	505	674	(14.2)	(10.2)
세전이익	564	754	472	649	(16.2)	(14.0)
지배주주순이익	421	568	342	481	(18.7)	(15.3)

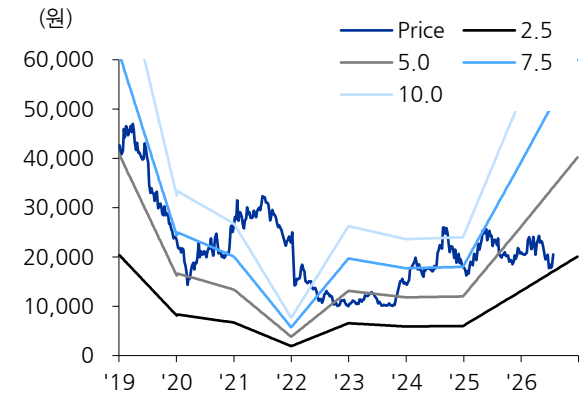
자료: 유진투자증권

목표주가 산정 내역

(단위: 원, 배, %)		비고
BPS	54,977	12M Fwd BPS
Target PBR	0.55	국내 Peer 대비 할인율 적용
목표주가	30,000	BPS × Target PBR
현재주가	20,500	2026-07-24 종가 기준
상승여력	46.3	

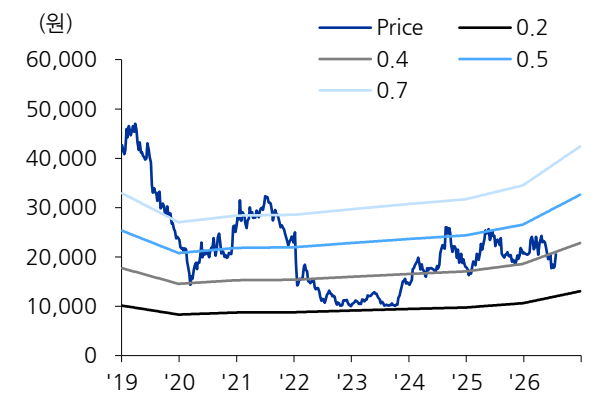
자료: 유진투자증권

12M Fwd PER Band Chart



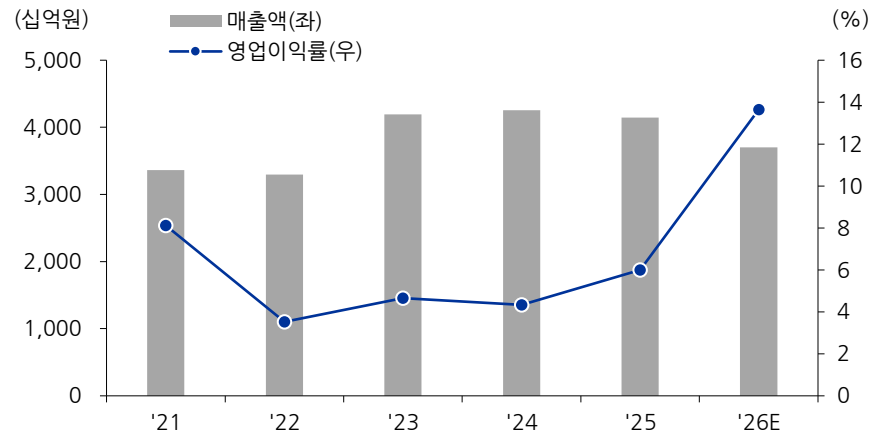
자료: 유진투자증권

12M Fwd PBR Band Chart



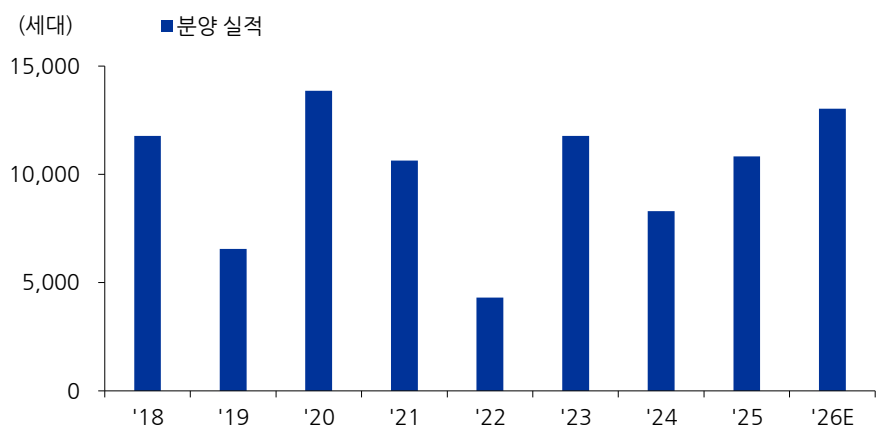
자료: 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망



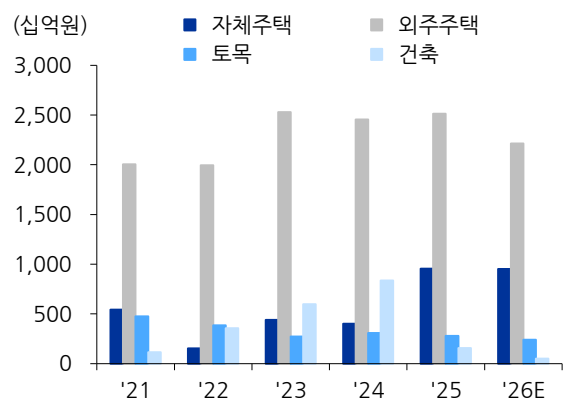
자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

분양 실적



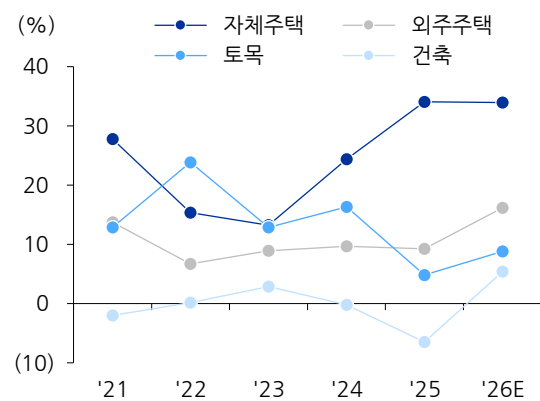
자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

사업부문별 매출액



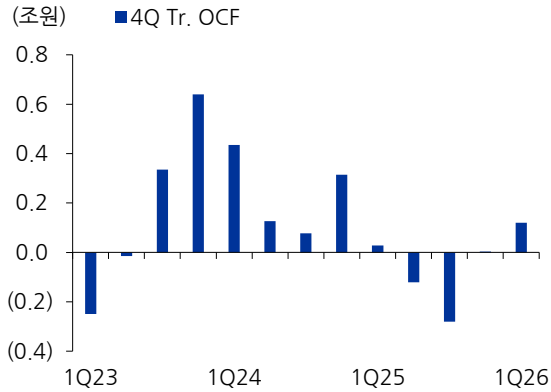
자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

사업부문별 매출총이익률



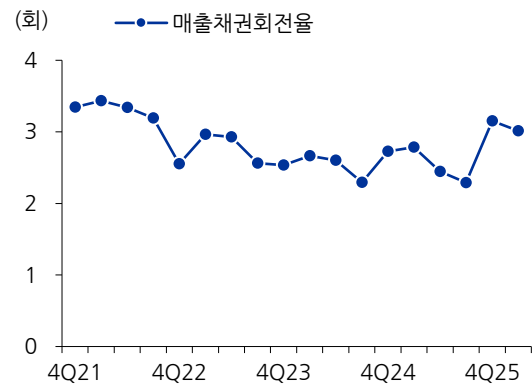
자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

4Q Trailing OCF



자료: DART, 유진투자증권

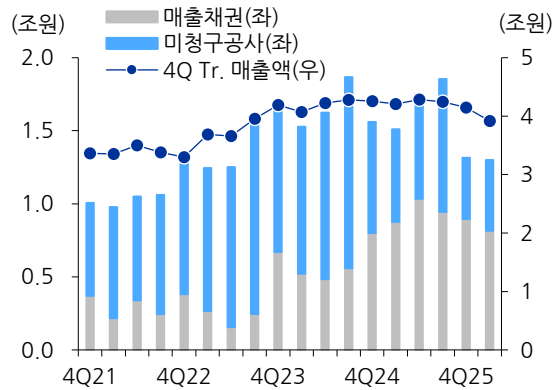
매출채권회전율



주: 매출채권회전율 = 4Q Trailing 매출액 / (매출채권+미청구공사)

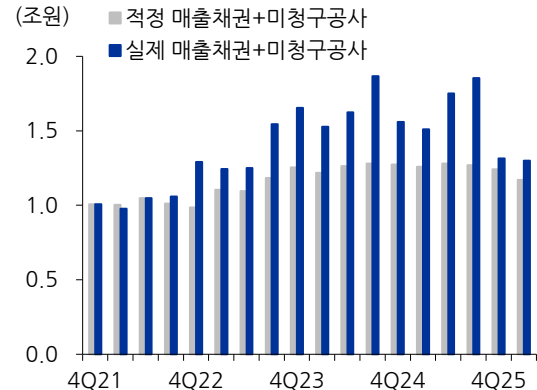
자료: DART, 유진투자증권

매출채권+미청구공사 및 4Q Trailing 매출액



자료: DART, 유진투자증권

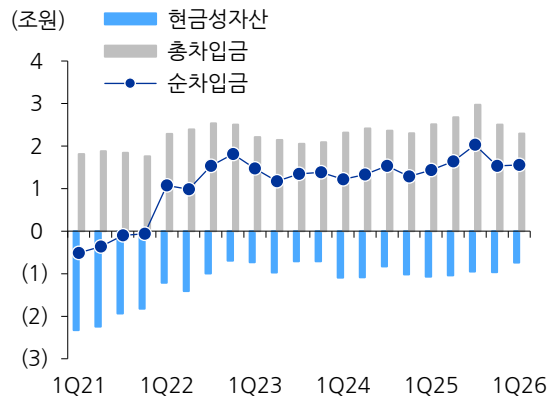
적정 vs 실제 매출채권+미청구공사



주: 4Q21 매출채권회전율을 적정 수준으로 가정

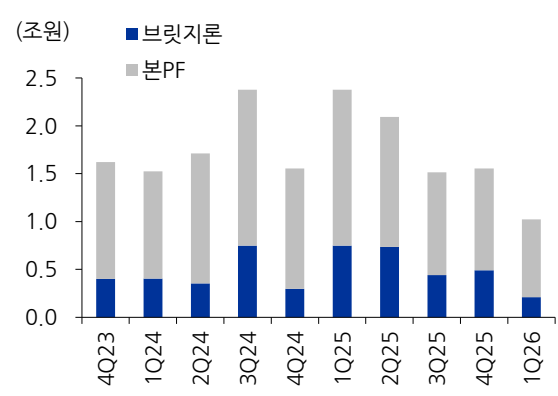
자료: DART, 유진투자증권

순차입금



자료: DART, 유진투자증권

非정비사업 PF 보증 금액



자료: DART, 유진투자증권

주요 사업지 매출 기여 예상 시점

(단위: 억원)		매출액	매출 기여 (예상)						공사기간
			2025	2026	2027	2028	2029	2030	
자재주택 (4.6 조)	서울원아이파크(*)	28,901							'24.11~'28.07
	청주가경 7,8 단지	8,303							'26 착공 예정
	공릉역세권개발	3,731							'27 착공 예정
	천안 IPC	3 단지 1,2,4,5,6 단지	5,415						'26 착공 예정
외주주택 (4.3 조)	시티오씨엘(1~9 단지)	15,496							'24~'26 착공 예정
	시티오씨엘(1~9 단지)	12,672							'21~'27 착공 예정
	운정아이파크포레스트	11,892							'25.10~'28.12
	용산철도병원부지개발(*)	2,944							'27 착공 예정
일반건축 (2.6 조)	복정역세권개발	13,597							'26 착공 예정
	청라의료복합	6,920							'27 착공 예정
	잠실마이스	5,086							'27 착공 예정

주: 준공 후 임대운영수익 매출 별도(*)

자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

IPARK 현대산업개발 실적추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	906	1,163	1,053	1,025	674	915	968	1,146	4,147	3,702	4,534
YoY (%)	(5.2)	7.0	(3.3)	(8.9)	(25.6)	(21.4)	(8.1)	11.8	(2.6)	(10.7)	22.5
자채주택	227	212	315	202	144	236	256	316	957	952	1,170
YoY (%)	205.8	302.5	259.5	8.7	(36.5)	11.2	(18.6)	56.2	138.7	(0.4)	22.8
외주주택	504	722	611	675	420	554	576	664	2,512	2,215	2,666
YoY (%)	(1.1)	7.9	0.2	1.2	(16.6)	(23.3)	(5.8)	(1.5)	2.3	(11.9)	20.4
토목	62	77	65	75	51	60	59	70	278	239	260
YoY (%)	(19.1)	(7.0)	(11.3)	(1.4)	(17.2)	(22.4)	(9.9)	(6.5)	(9.6)	(14.1)	8.9
건축	51	84	10	12	3	4	14	29	158	49	186
YoY (%)	(77.0)	(61.1)	(96.0)	(91.7)	(94.3)	(95.6)	37.2	141.9	(81.2)	(68.6)	275.4
매출총이익	107	147	130	208	129	183	192	230	592	734	915
YoY (%)	29.2	30.4	32.9	90.9	21.0	24.0	48.2	10.7	47.2	24.1	24.6
GPM (%)	11.8	12.7	12.3	20.3	19.1	20.0	19.9	20.1	14.3	19.8	20.2
자채주택	73	81	90	82	52	77	87	107	326	323	415
GPM (%)	32.1	38.4	28.5	40.4	36.1	32.5	34.0	34.0	34.1	33.9	35.5
외주주택	34	63	30	106	69	90	92	106	232	358	429
GPM (%)	6.7	8.7	4.9	15.7	16.5	16.3	16.0	16.0	9.3	16.2	16.1
토목	9	8	(3)	(0)	3	8	5	6	13	21	21
GPM (%)	13.9	10.3	(4.1)	(0.5)	5.7	13.1	8.0	8.0	4.8	8.8	8.0
건축	(17)	(6)	1	12	0	(0)	1	2	(10)	3	18
GPM (%)	(34.1)	(7.4)	10.7	103.4	2.3	(7.5)	4.0	8.0	(6.5)	5.4	9.9
판매비	53	67	57	167	49	60	54	67	343	229	241
판매비율 (%)	5.8	5.8	5.4	16.3	7.2	6.5	5.5	5.8	8.3	6.2	5.3
영업이익	54	80	73	41	80	123	139	164	249	505	674
YoY (%)	29.8	49.1	53.8	(1.0)	48.4	52.8	90.1	295.5	34.6	103.2	33.4
OPM (%)	6.0	6.9	6.9	4.0	11.9	13.4	14.3	14.3	6.0	13.6	14.9
세전이익	58	74	59	23	71	119	131	151	213	472	649
순이익	54	53	40	11	49	84	97	112	158	342	481
지배주주순이익	54	53	40	11	49	84	97	112	158	342	481
YoY (%)	77.8	11.2	21.9	(74.7)	(9.0)	58.9	142.9	881.8	1.6	116.2	40.6
신규수주	1,096	1,742	1,587	1,326	309	990	2,260	3,260	5,751	6,819	6,440
자채주택	18	91	101	643	96	632	100	100	853	928	800
외주주택	1,066	1,613	1,819	588	7	(125)	2,000	3,000	5,086	4,882	5,000
토목	13	20	(104)	(54)	267	146	80	80	(125)	573	320
건축	(0)	17	(230)	150	(61)	337	80	80	(63)	436	320
수주잔고	31,566	32,213	32,798	33,160	32,851	32,987	34,343	36,523	33,160	36,523	38,681
자채주택	9,331	9,211	8,997	9,437	9,389	9,785	9,629	9,413	9,437	9,413	9,043
외주주택	17,693	18,584	19,792	19,705	19,292	18,613	20,037	22,372	19,705	22,372	24,706
토목	1,365	1,308	1,139	1,010	1,226	1,312	1,334	1,344	1,010	1,344	1,403
건축	3,177	3,110	2,870	3,008	2,944	3,278	3,344	3,395	3,008	3,395	3,529

자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

IPARK현대산업개발(294870.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	7,462	7,599	7,529	8,043	8,533
유동자산	5,380	4,718	4,546	4,918	5,256
현금성자산	1,322	1,294	1,267	1,477	1,453
매출채권	1,749	1,510	1,329	1,482	1,658
재고자산	1,854	1,506	1,537	1,542	1,725
비유동자산	2,081	2,881	2,983	3,126	3,276
투자자산	1,585	2,027	2,061	2,139	2,221
유형자산	485	839	905	971	1,042
기타	12	14	18	15	13
부채총계	4,347	4,386	4,031	4,150	4,234
유동부채	3,510	3,292	2,781	2,891	2,965
매입채무	1,320	1,207	1,088	1,273	1,424
유동성이자부채	1,793	1,745	1,351	1,271	1,191
기타	398	339	343	346	350
비유동부채	837	1,095	1,249	1,259	1,269
비유동이자부채	587	835	968	968	968
기타	250	259	281	291	301
자본총계	3,115	3,213	3,499	3,894	4,298
자배지분	3,115	3,213	3,499	3,894	4,298
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,606	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,199	1,315	1,614	2,009	2,414
기타	(20)	(38)	(51)	(51)	(51)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,115	3,213	3,499	3,894	4,298
총차입금	2,380	2,580	2,319	2,239	2,159
순차입금	1,058	1,287	1,052	762	706

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	314	3	474	590	409
당기순이익	156	158	342	481	530
자산상각비	58	50	64	73	77
기타비현금성손익	157	325	18	10	10
운전자본증감	13	(502)	58	27	(208)
매출채권감소(증가)	83	138	(440)	(153)	(176)
재고자산감소(증가)	(211)	27	(42)	(5)	(183)
매입채무증가(감소)	205	(80)	563	186	151
기타	(64)	(587)	(23)	(1)	(1)
투자현금	(98)	(73)	(178)	(230)	(244)
단기투자자산감소	(12)	102	4	(15)	(16)
장기투자증권감소	(5)	(40)	(7)	(5)	(5)
설비투자	34	118	116	136	146
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(3)	(5)	(0)	(0)	(0)
재무현금	47	126	(284)	(166)	(205)
차입금증가	92	181	(271)	(80)	(80)
자본증가	(45)	(61)	(58)	(86)	(125)
배당금지급	45	45	44	86	125
현금 증감	266	60	12	195	(40)
기초현금	558	825	884	896	1,091
기말현금	825	884	896	1,091	1,051
Gross Cash flow	370	533	422	563	617
Gross Investment	73	677	123	188	436
Free Cash Flow	297	(144)	298	375	181

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,256	4,147	3,702	4,534	4,871
증가율(%)	1.6	(2.6)	(10.7)	22.5	7.4
매출원가	3,854	3,555	2,968	3,618	3,904
매출총이익	402	592	734	915	967
판매 및 일반관리비	217	343	229	241	243
기타영업손익	17	58	(33)	5	1
영업이익	185	249	505	674	724
증가율(%)	(5.5)	34.7	103.2	33.4	7.5
EBITDA	243	299	569	747	802
증가율(%)	(4.8)	23.2	90.3	31.2	7.4
영업외손익	16	(35)	(33)	(25)	(9)
이자수익	82	69	46	72	90
이자비용	55	70	54	76	77
지분법손익	0	(10)	(9)	0	0
기타영업외손익	(11)	(24)	(16)	(22)	(22)
세전순이익	200	213	472	649	715
증가율(%)	(15.5)	6.6	121.3	37.4	10.2
법인세비용	45	55	130	168	185
당기순이익	156	158	342	481	530
증가율(%)	(9.9)	1.6	116.2	40.6	10.2
지배주주지분	156	158	342	481	530
증가율(%)	(10.0)	1.6	116.2	40.6	10.2
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	2,363	2,400	5,188	7,296	8,040
증가율(%)	(10.0)	1.6	116.2	40.6	10.2
수정EPS(원)	2,363	2,400	5,188	7,296	8,040
증가율(%)	(10.0)	1.6	116.2	40.6	10.2

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,363	2,400	5,188	7,296	8,040
BPS	47,257	48,747	53,084	59,080	65,219
DPS	700	700	1,300	1,900	2,100
밸류에이션(배, %)					
PER	7.6	9.1	4.0	2.8	2.5
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/ EBITDA	9.3	9.1	4.2	2.8	2.6
배당수익율	3.9	3.2	6.3	9.3	10.2
PCR	3.2	2.7	3.2	2.4	2.2
수익성(%)					
영업이익율	4.3	6.0	13.6	14.9	14.9
EBITDA이익율	5.7	7.2	15.4	16.5	16.5
순이익율	3.7	3.8	9.2	10.6	10.9
ROE	5.1	5.0	10.2	13.0	12.9
ROIC	3.6	4.5	8.6	11.5	11.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	34.0	40.0	30.1	19.6	16.4
유동비율	153.3	143.3	163.4	170.1	177.3
이자보상배율	3.3	3.5	9.4	8.9	9.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	2.3	2.5	2.6	3.2	3.1
재고자산회전율	2.5	2.5	2.4	2.9	3.0
매입채무회전율	3.5	3.3	3.2	3.8	3.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

