

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 28,500원

현재가 (4/25) 23,600원

KOSPI (4/25)	2,546.30pt
시가총액	1,555십억원
발행주식수	65,907천주
액면가	5,000원
52주 최고가	26,700원
최저가	16,100원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	12.0%
배당수익률 (2025F)	4.3%

주주구성	
HDC 외 6 인	43.01%
국민연금공단	13.48%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	23%	10%	37%
절대기준	20%	9%	33%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	28,500	28,500	-
EPS(25)	3,680	3,532	▲
EPS(26)	5,545	5,614	▼

HDC현대산업개발 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

HDC현대산업개발 (294870)

1Q25 Review: 저수익 사업장 준공, 고수익 자체사업 시작

1Q25 Review: 일반건축 저수익 사업장 준공!

2025년도 1분기 HDC현대산업개발 영업실적은 매출액 0.9조 원(YoY -5.2%), 영업이익 540억 원(YoY +29.8%)을 기록하였다. 영업이익은 시장 기대치 570억 원에 하회하였다. 수익성이 부진했던 주요 이유는 지식산업센터 중심의 일반건축 부문으로, 원가율이 134.1%에 달하며 수익성을 갉아먹은 것으로 판단한다. 다만 이 프로젝트는 1분기 내 준공이 완료된 만큼, 하반기부터는 전사 원가율이 안정적인 구간에 진입할 가능성이 높다고 추정한다.

또한, 영업이익률은 6.0%를 기록하며 컨센서스인 5.7%를 상회하였다. 이는 자체사업 부문의 수익성이 뚜렷하게 반영된 결과로, 매출 총이익률은 32.1%(YoY +2.8%pt, QoQ +3.1%pt)를 기록한 영향이다. 또한, 2분기부터는 자체 사업지 수원아이파크 11, 12차(인도기준, 약 3,100억 원 추정) 매출이 2~3분기에 걸쳐 인식될 예정이므로, 자체부문 현장 매출 증가에 주목한다.

서울원 아이파크, 그 이후를 넘어서

향후 실적을 바라볼 때, 동사의 투자포인트는 서울원 아이파크만이 유일한 선택지가 아니라 판단한다. 동사는 이미 다음 먹거리 확보에 나서고 있으며, 파주 메디컬클러스터(2025년 말~2026년 착공 예정, 1.0조 원), 복정 역세권 개발(2026년, 1.4조 원), 잠실 마이스 프로젝트(2026년, 0.5조 원) 등 대형 파이프라인이 줄줄이 대기 중이다. 이에 따라, 동사의 이익 구조가 단발성에 그치지 않고 중장기적 확장성을 가질 수 있다고 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 28,500원 유지

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,101	4,753	5,202
영업이익	195	185	292	461	541
세전이익	237	200	317	504	589
지배주주순이익	173	156	243	365	427
EPS(원)	2,626	2,363	3,680	5,545	6,482
증가율(%)	243.6	-10.0	55.8	50.7	16.9
영업이익률(%)	4.7	4.3	7.1	9.7	10.4
순이익률(%)	4.1	3.7	5.9	7.7	8.2
ROE(%)	5.9	5.1	7.5	10.5	11.3
PER	5.6	7.6	6.4	4.3	3.6
PBR	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.5	10.4	6.5	4.4	3.8

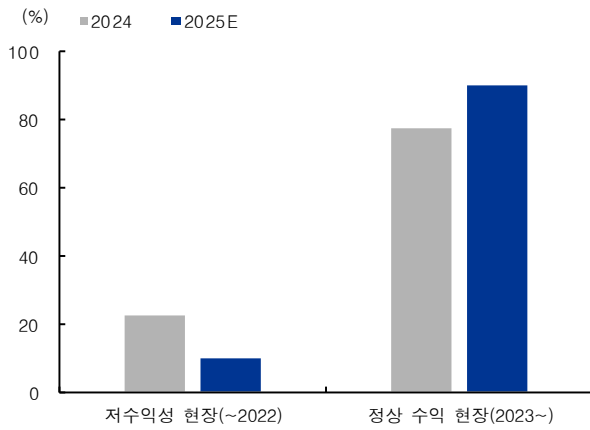
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. HDC현대산업개발 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target EPS (원)	4,071	12Fwd, EPS
Target PER (배)	7.0	
적정주가 (원)	28,497	
목표주가 (원)	28,500	
전일종가 (원)	23,600	
상승여력 (%)	20.8	
투자의견	매수	

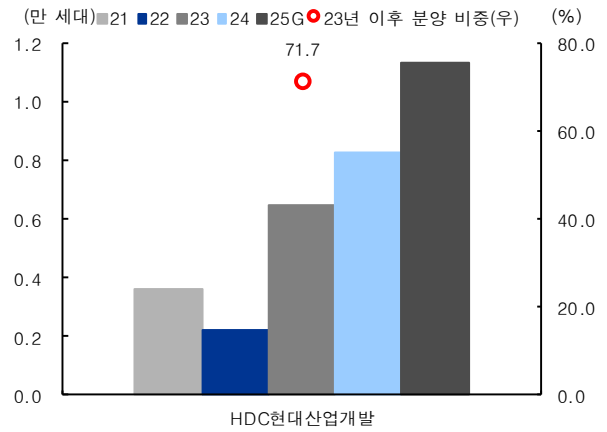
자료: IBK투자증권

그림 1. 24/25E 주택 부문 저수익/정상수익 현장 매출 비중



자료: HDC현대산업개발, IBK투자증권 추정

그림 2. 연도별 분양 물량 추이



자료: HDC현대산업개발, IBK투자증권

표 2. HDC현대산업개발 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	955	1,087	1,089	1,125	906	1,046	1,051	1,099	4,256	4,101	4,753
YoY (%)	-11.1	16.4	5.4	-2.1	-5.2	-3.8	-3.5	-2.3	1.6	-3.7	15.9
자체공사	109	53	88	186	227	245	287	265	401	1,025	1,174
외주주택	475	670	610	667	504	619	585	665	2,456	2,373	2,571
토목	76	83	73	76	62	64	65	71	308	262	369
건축	223	216	252	145	51	51	49	48	836	200	391
해외	44	25	66	51	62	66	64	50	256	242	248
매출원가율 (%)	91.4	89.6	91.0	90.3	88.4	89.4	88.0	86.0	90.6	87.9	86.2
자체공사	78.1	83.0	85.3	71.0	67.9	78.9	78.4	69.3	75.7	73.8	71.5
외주주택	90.9	88.0	88.9	93.4	93.3	92.1	91.4	91.5	90.3	92.0	90.4
토목	82.7	78.4	83.6	90.7	86.1	88.9	86.9	85.5	83.7	86.8	86.2
건축	101.9	98.4	101.0	98.8	134.1	95.0	94.0	93.0	100.2	104.3	98.7
해외	86.7	92.1	88.3	389.2	168.6	101.5	96.0	97.1	96.7	109.4	90.3
영업이익	42	54	47	42	54	61	85	92	185	292	461
YoY (%)	-17.0	838.4	-23.4	-46.1	29.8	13.5	79.8	120.5	-5.5	58.4	57.7
영업이익률(%)	4.4	4.9	4.4	3.7	6.0	5.8	8.1	8.4	4.3	7.1	9.7
지배주주 순이익	30	47	41	45	54	49	69	69	156	243	365

자료: HDC현대산업개발, IBK투자증권

HDC현대산업개발 (294870)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,101	4,753	5,202
증가율(%)	27.1	1.6	-3.7	15.9	9.4
매출원가	3,810	3,854	3,606	4,098	4,453
매출총이익	381	402	495	655	749
매출총이익률 (%)	9.1	9.4	12.1	13.8	14.4
판매비	185	217	203	193	209
판매비율(%)	4.4	5.1	5.0	4.1	4.0
영업이익	195	185	292	461	541
증가율(%)	67.8	-5.5	58.4	57.7	17.3
영업이익률(%)	4.7	4.3	7.1	9.7	10.4
순금융손익	50	21	21	43	48
이자손익	49	26	33	43	48
기타	1	-5	-12	0	0
기타영업외손익	-9	-6	3	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	237	200	317	504	589
법인세	64	45	75	139	162
법인세율	27.0	22.5	23.7	27.6	27.5
계속사업이익	173	156	243	365	427
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	173	156	243	365	427
증가율(%)	244.3	-9.9	55.8	50.7	16.9
당기순이익률 (%)	4.1	3.7	5.9	7.7	8.2
지배주주당기순이익	173	156	243	365	427
기타포괄이익	-6	-7	0	0	0
총포괄이익	167	149	243	365	427
EBITDA	255	243	336	498	571
증가율(%)	57.0	-4.8	38.5	48.1	14.8
EBITDA마진율(%)	6.1	5.7	8.2	10.5	11.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,626	2,363	3,680	5,545	6,482
BPS	45,640	47,257	50,256	54,924	60,237
DPS	700	700	900	1,200	1,300
밸류에이션(배)					
PER	5.6	7.6	6.4	4.3	3.6
PBR	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.5	10.4	6.5	4.4	3.8
성장성지표(%)					
매출증가율	27.1	1.6	-3.7	15.9	9.4
EPS증가율	243.6	-10.0	55.8	50.7	16.9
수익성지표(%)					
배당수익률	4.8	3.9	4.3	5.7	6.2
ROE	5.9	5.1	7.5	10.5	11.3
ROA	2.4	2.2	3.2	4.6	5.0
ROIC	6.7	5.4	8.8	12.9	14.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	133.3	139.6	128.9	127.6	124.9
순차입금 비율(%)	48.3	43.1	18.8	17.4	14.9
이자보상배율(배)	4.3	3.3	4.8	7.2	8.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	741.8	455.9	485.7	540.6	537.6
재고자산회전율	2.7	2.5	2.2	2.5	2.5
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,987	5,380	5,968	6,558	7,178
현금및현금성자산	558	825	1,517	1,630	1,784
유가증권	150	190	185	205	225
매출채권	10	9	8	9	10
재고자산	1,507	1,854	1,811	2,006	2,195
비유동자산	2,029	2,081	1,615	1,682	1,752
유형자산	484	485	444	409	379
무형자산	11	12	10	8	7
투자자산	595	816	802	867	930
자산총계	7,016	7,462	7,583	8,240	8,930
유동부채	3,148	3,510	3,439	3,762	4,077
매입채무및기타채무	236	220	215	238	260
단기차입금	1,137	1,340	1,309	1,449	1,586
유동성장기부채	462	429	429	429	429
비유동부채	861	837	831	858	883
사채	249	200	200	200	200
장기차입금	246	332	332	332	332
부채총계	4,008	4,347	4,270	4,620	4,960
지배주주지분	3,008	3,115	3,312	3,620	3,970
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,603	1,606	1,606	1,606	1,606
자본조정등	-21	-21	-21	-21	-21
기타포괄이익누계액	-1	1	1	1	1
이익잉여금	1,097	1,199	1,397	1,705	2,055
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,008	3,115	3,312	3,620	3,970
비이자부채	1,847	1,991	1,945	2,154	2,358
총차입금	2,161	2,356	2,325	2,466	2,602
순차입금	1,453	1,342	622	631	593

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	640	314	328	252	312
당기순이익	173	156	243	365	427
비현금성 비용 및 수익	253	215	19	-6	-18
유형자산감가상각비	57	55	42	35	29
무형자산상각비	3	3	2	2	1
운전자본변동	222	13	33	-150	-146
매출채권등의 감소	-290	-139	0	-1	-1
재고자산의 감소	78	-211	43	-195	-189
매입채무등의 증가	45	-18	-5	23	22
기타 영업현금흐름	-8	-70	33	43	49
투자활동 현금흐름	-143	-98	478	-354	-345
유형자산의 증가(CAPEX)	-65	-34	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-3	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-16	-49	415	-65	-63
기타	-61	-12	63	-289	-282
재무활동 현금흐름	-504	47	-113	214	188
차입금의 증가(감소)	468	465	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-972	-418	-113	214	188
기타 및 조정	1	3	0	0	0
현금의 증가	-6	266	693	112	155
기초현금	564	558	825	1,517	1,630
기말현금	558	825	1,517	1,630	1,784

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

