

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660
controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 24,000원

현재가 (2/3) 16,100원

KOSPI (2/3)	2,453.95pt
시가총액	1,061십억원
발행주식수	65,907천주
액면가	5,000원
52주 최고가	26,700원
최저가	15,800원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	13.9%
배당수익률 (2024F)	3.9%

주주구성	
HDC 외 6 인	43.01%
국민연금공단	12.31%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-22%	-3%
절대기준	-9%	-28%	-9%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	24,000	26,000	▼
EPS(24)	2,363	2,433	▼
EPS(25)	4,505	4,999	▼

HDC현대산업개발 주가추이



본 조식분석자료는 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)

4Q24 Review: 서울원 아이파크 계약을 90% 달성

4Q24 Review: 영업이익 컨센서스 하회

2024년도 4분기 HDC현대산업개발 영업실적은 매출액 1.1조 원(YoY -2.1%), 영업이익 418억 원(YoY -46.1%)을 기록하였다. 영업이익은 시장 기대치 664억 원에 하회하였다. 부진한 수익성을 기록한 이유는 1) 일반 건축부문의 준공정산손실 지속, 2) 외주 주택부문 판관비(수주추진비와 판촉비 등) 상승에서 기인한다. 다만, 자체사업 매출 총이익률은 29.0%(YoY +13.1%pt, QoQ +14.3%pt)를 기록하였는데, 수원아이파크 10차(인도기준, 약 300억 원 추정)과 서울원 아이파크(진행기준, 약 1,300억 원 추정)매출이 기록된 영향이다.

2025년 매출액 가이드스 상회 전망, 마진 개선 시점은?

올해 매출액은 4.7조 원으로 추정하며, 가이드스 4.3조 원을 상회할 것으로 전망한다. 그렇게 생각한 주요 이유는 서울원 아이파크 현장의 진행률이 예상보다 높을 것으로 추정되기 때문이다. 동사에서는 이번 가이드스 계산함에 있어, 동 현장 진행률을 약 15% 가정한 것으로 추정된다. 하지만, 4Q24기준 약 5%의 진행률을 기록하였다고 가정했을 때, 올해는 누적 기준 약 20% 진행률을 기록할 것으로 추정한다.

* 서울원 아이파크 계약을 가정: 기준 80% -> 90% 상향 조정

우려되는 점은 1) 일반 건축과 2) 외주 주택 원가율이나, 올해 2분기부터는 개선될 것으로 판단한다. 일반 건축 원가는 작년 3분기부터 이어져 온 준공정산손실이 올해 1분기에 마무리될 것으로 판단하며, 외주 주택 원가율은 매출믹스 효과에 따라 점차 개선될 것으로 추정되기 때문이다. 특히, 동사는 23년 이후 분양물량 비중이 51.0%를 기록하며, 동종업계 평균 32.7% 대비 가장 높기에 원가율 개선은 더욱 두드러질 것으로 기대한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 24,000원으로 하향

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,256	4,661	5,202
영업이익	116	195	185	361	527
세전이익	121	237	200	410	583
지배주주순이익	50	173	156	297	423
EPS(원)	764	2,626	2,363	4,505	6,413
증가율(%)	-71.5	243.6	-10.0	90.7	42.3
영업이익률(%)	3.5	4.7	4.3	7.7	10.1
순이익률(%)	1.5	4.1	3.7	6.4	8.1
ROE(%)	1.7	5.9	5.1	9.1	11.9
PER	13.1	5.6	7.6	3.6	2.5
PBR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	15.7	9.5	10.2	5.4	4.0

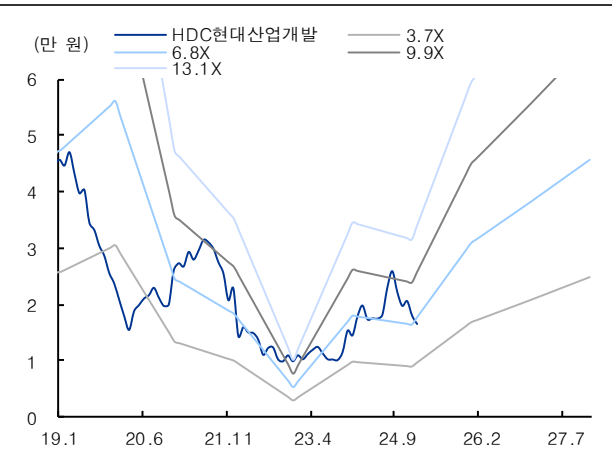
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. HDC현대산업개발 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	47,669	
Target PBR (배)	0.5	
적정주가 (원)	23,835	
목표주가 (원)	24,000	
전일증가 (원)	16,100	
상승여력 (%)	49.1	
투자의견	매수	

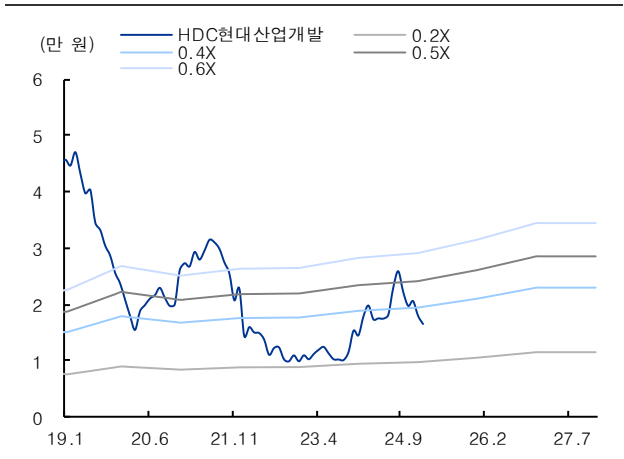
자료: IBK투자증권

그림 1. HDC현대산업개발 PER 밴드차트



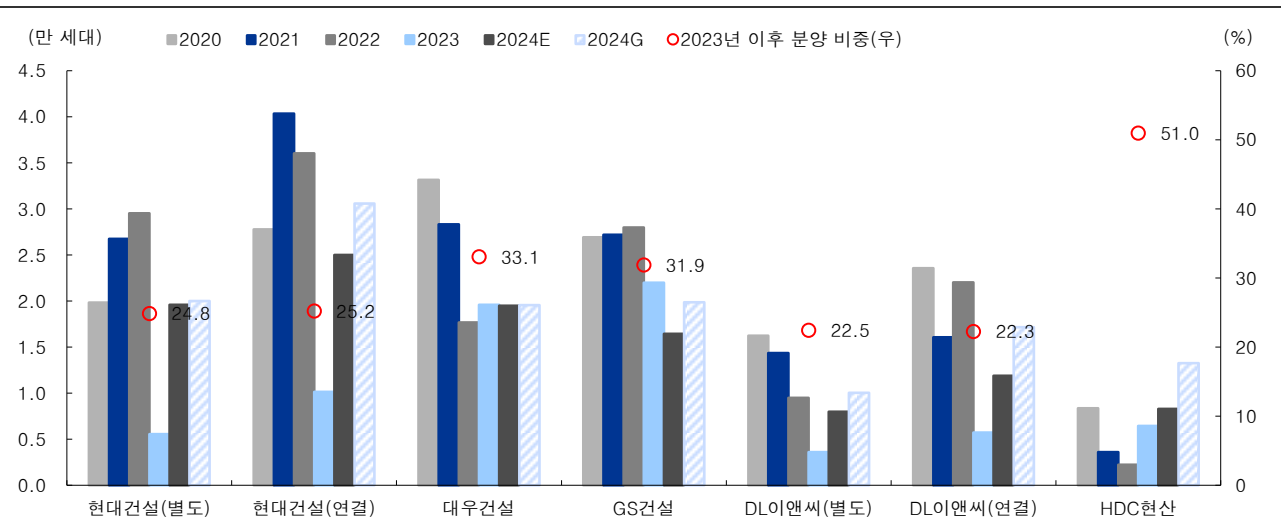
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. HDC현대산업개발 PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 3. 주요 건설사 5개년 분양실적 추이



자료: 각 사, IBK투자증권

표 2. HDC현대산업개발 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	955	1,087	1,089	1,125	1,042	1,184	1,260	1,175	4,256	4,661	5,202
YoY (%)	-11.1	16.4	5.4	-2.1	9.1	8.9	15.8	4.4	1.6	9.5	11.6
자체공사	109	53	88	186	165	302	382	249	401	1,098	1,261
외주주택	475	670	610	667	597	613	617	681	2,456	2,509	2,799
토목	76	83	73	76	73	71	72	80	308	295	391
건축	223	216	252	145	135	131	125	115	836	507	503
해외	44	25	66	51	72	66	64	50	256	253	248
매출원가율 (%)	91.4	89.6	91.0	90.7	90.8	88.0	87.0	86.8	90.7	88.1	85.6
자체공사	78.1	83.0	85.3	71.0	76.3	75.1	74.1	70.5	75.7	73.9	70.2
외주주택	90.9	88.0	88.9	93.4	92.5	91.8	92.0	90.4	90.3	91.6	90.2
토목	82.7	78.4	83.6	90.7	88.9	88.9	88.9	88.9	83.7	88.9	87.4
건축	101.9	98.4	101.0	98.8	99.0	95.2	97.3	95.7	100.2	96.8	94.4
해외	86.7	92.1	88.3	389.2	95.3	96.0	89.1	89.6	96.7	94.2	82.4
영업이익	42	54	47	42	56	87	118.1	100	185	361	527
YoY (%)	-17.0	838.4	-23.4	-46.1	35.3	61.8	148.8	138.7	-5.5	95.6	46.0
영업이익률(%)	4.4	4.9	4.4	3.7	5.4	7.4	9.4	8.5	4.3	7.7	10.1
지배주주 순이익	30	47	41	45	48	71	94	81	156	297	423

자료: HDC현대산업개발, IBK투자증권

HDC현대산업개발 (294870)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,256	4,661	5,202
증가율(%)	-2.0	27.1	1.6	9.5	11.6
매출원가	2,982	3,810	3,859	4,105	4,453
매출총이익	316	381	398	557	748
매출총이익률 (%)	9.6	9.1	9.4	12.0	14.4
판매비	200	185	213	196	221
판매비율(%)	6.1	4.4	5.0	4.2	4.2
영업이익	116	195	185	361	527
증가율(%)	-57.4	67.8	-5.5	95.6	46.0
영업이익률(%)	3.5	4.7	4.3	7.7	10.1
순금융손익	44	50	21	48	56
이자손익	40	49	34	48	56
기타	4	1	-13	0	0
기타영업외손익	-48	-9	-2	0	0
중속/관계기업손익	8	0	-4	0	0
세전이익	121	237	200	410	583
법인세	71	64	45	113	160
법인세율	58.7	27.0	22.5	27.6	27.4
계속사업이익	50	173	156	297	423
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	173	156	297	423
증가율(%)	-71.5	244.3	-9.9	90.7	42.3
당기순이익률 (%)	1.5	4.1	3.7	6.4	8.1
지배주주당기순이익	50	173	156	297	423
기타포괄이익	6	-6	-1	0	0
총포괄이익	56	167	155	297	423
EBITDA	163	255	239	403	562
증가율(%)	-47.9	57.0	-6.3	68.5	39.6
EBITDA마진율(%)	4.9	6.1	5.6	8.6	10.8

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	764	2,626	2,363	4,505	6,413
BPS	43,913	45,640	47,350	51,174	56,419
DPS	600	700	700	1,200	1,300
밸류에이션(배)					
PER	13.1	5.6	7.6	3.6	2.5
PBR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	15.7	9.5	10.2	5.4	4.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.0	27.1	1.6	9.5	11.6
EPS증가율	-71.5	243.6	-10.0	90.7	42.3
수익성지표(%)					
배당수익률	6.0	4.8	3.9	6.8	7.4
ROE	1.7	5.9	5.1	9.1	11.9
ROA	0.7	2.4	2.1	3.8	5.0
ROIC	2.7	6.6	5.0	9.0	12.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	152.8	133.3	143.4	137.2	135.4
순차입금 비율(%)	64.7	48.3	40.2	33.4	32.2
이자보상배율(배)	1.8	4.3	3.4	6.1	8.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	1,050.1	741.8	340.4	306.6	316.5
재고자산회전율	2.7	2.7	2.5	2.4	2.4
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,443	4,987	5,944	6,342	7,009
현금및현금성자산	564	558	1,016	1,195	1,265
유가증권	130	150	190	199	222
매출채권	1	10	15	16	17
재고자산	1,575	1,507	1,939	2,025	2,260
비유동자산	1,894	2,029	1,653	1,657	1,743
유형자산	441	484	447	408	374
무형자산	13	11	11	9	8
투자자산	621	595	800	827	901
자산총계	7,336	7,016	7,597	7,999	8,752
유동부채	3,459	3,148	3,486	3,624	3,997
매입채무및기타채무	191	236	275	287	320
단기차입금	1,512	1,137	1,350	1,410	1,573
유동성장기부채	349	462	404	404	404
비유동부채	975	861	990	1,003	1,037
사채	319	249	200	200	200
장기차입금	326	246	452	452	452
부채총계	4,434	4,008	4,477	4,626	5,034
지배주주지분	2,894	3,008	3,121	3,373	3,718
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,605	1,603	1,606	1,606	1,606
자본조정등	-9	-21	-21	-21	-21
기타포괄이익누계액	-5	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	974	1,097	1,208	1,460	1,805
비지배주주지분	8	0	0	0	0
자본총계	2,902	3,008	3,121	3,373	3,718
비이자부채	1861	1847	2016	2105	2349
총차입금	2,573	2,161	2,461	2,521	2,685
순차입금	1,878	1,453	1,255	1,128	1,198

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,735	640	-1	275	284
당기순이익	50	173	156	297	423
비현금성 비용 및 수익	256	253	151	-7	-21
유형자산감가상각비	44	57	52	40	33
무형자산상각비	3	3	3	2	2
운전자본변동	-1,971	222	-222	-64	-174
매출채권등의 감소	-9	-290	115	-1	-2
재고자산의 감소	-329	78	-302	-86	-235
매입채무등의 증가	62	45	40	12	33
기타 영업현금흐름	-70	-8	-86	49	56
투자활동 현금흐름	1,271	-143	218	-168	-456
유형자산의 증가(CAPEX)	-82	-65	-6	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-1	-3	0	0
투자자산의 감소(증가)	-23	-16	334	-27	-74
기타	1378	-61	-107	-141	-382
재무활동 현금흐름	677	-504	193	72	242
차입금의 증가(감소)	585	468	529	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	92	-972	-336	72	242
기타 및 조정	0	1	47	0	0
현금의 증가	213	-6	457	179	70
기초현금	351	564	558	1,016	1,195
기말현금	564	558	1,016	1,195	1,265

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 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

