

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 34,000원

현재가 (10/17) 19,000원

KOSPI (10/17)	3,748.89pt
시가총액	1,252십억원
발행주식수	65,907천주
액면가	5,000원
52주 최고가	27,100원
최저가	16,100원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	17.3%
배당수익률 (2025F)	4.7%

주주구성	
HDC 외 6 인	43.01%
국민연금공단	10.74%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-18%	-44%	-41%
절대기준	-10%	-15%	-15%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	34,000	34,000	-
EPS(25)	3,711	3,938	▼
EPS(26)	5,302	5,473	▼

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)

3Q25 Preview: 기대치 하회

외주 주택 일회성 정산 손실로 인한 영업이익 기대치 하회 전망

HDC현대산업개발의 3Q25 영업실적은 매출액 1.05조 원(YoY -3.4%), 영업이익 847억 원(YoY +78.5%)을 기록할 것으로 추정한다. 영업이익은 컨센서스(992억 원) 대비 14.6% 하회할 것으로 판단한다. 수익성이 부진할 것으로 판단한 이유는 기대치 대비 서울원 아이파크 기성률이 올라오지 못하였고, 고원가 현장의 준공에 따라 외주 주택 부문의 일시적 원가 상승이 존재할 것으로 판단하기 때문이다.

자체사업 매출은 2,514억 원, 당분기 GPM(매출총이익률)은 33.8%로 추정하였다. GPM이 전분기(GPM인 38.4%) 대비 하락한 이유는 자체 현장의 일회성 매출 및 옵션 인식으로 인한 높은 기저효과 존재하였기 때문이다. 이에 따라, 이번 분기 GPM은 전분기 대비 소폭 하락할 것으로 전망한다.

외주 주택 부문은 22년 착공 현장 중심의 준공 물량이 매출에 반영되면서, 전분기 대비 부문 GPM이 1.8%pt 하락할 것으로 판단한다. 다만, 2026년부터는 신규 착공 사업들의 본격 반영되며, 점진적 회복이 가능하다고 판단한다. 일반건축 부문은 상반기 손실 이슈가 일단락되며, 3분기에는 흑자 전환이 가능할 것으로 전망한다.

3분기 공급은 약 3천세대로, 상반기 누적 대비 크게 확대되었으며 파주·천안 등 주요 분양은 계획대로 진행 중이다. 이에 따라, 연간 공급 목표 1.3만 세대는 달성 가능할 전망이다.

분기 신규 수주는 1.3조 원으로, 누적 기준 가이던스(4.7조 원) 대비 88.4%를 달성한 것으로 추정한다. 수주 잔고는 약 31조 원 중 외주 주택 18.6조 원, 그중 도시정비가 약 13~15조 원 수준으로 전체 잔고 비중이 점차 상승 중이다.

투자 의견 매수 및 목표주가 34,000원 유지

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,199	4,352	4,893
영업이익	195	185	325	454	513
세전이익	237	200	321	482	541
지배주주순이익	173	156	245	349	393
EPS(원)	2,626	2,363	3,711	5,302	5,956
증가율(%)	243.6	-10.0	57.1	42.9	12.3
영업이익률(%)	4.7	4.3	7.7	10.4	10.5
순이익률(%)	4.1	3.7	5.8	8.0	8.0
ROE(%)	5.9	5.1	7.6	10.1	10.5
PER	5.6	7.6	5.1	3.6	3.2
PBR	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.5	10.4	5.3	3.8	3.5

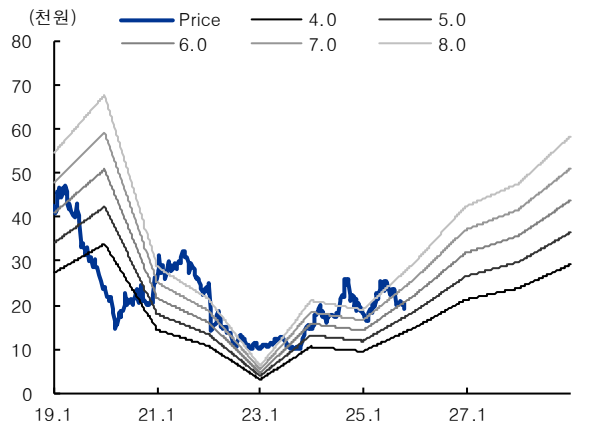
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. HDC현대산업개발 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target EPS (원)	5,037	12Fwd, EPS
Target PER (배)	6.8	2017~2019 수익성 증가 국면 PER 적용
적정주가 (원)	34,253	
목표주가 (원)	34,000	
전일종가 (원)	19,000	
상승여력 (%)	78.9	
투자의견	매수	

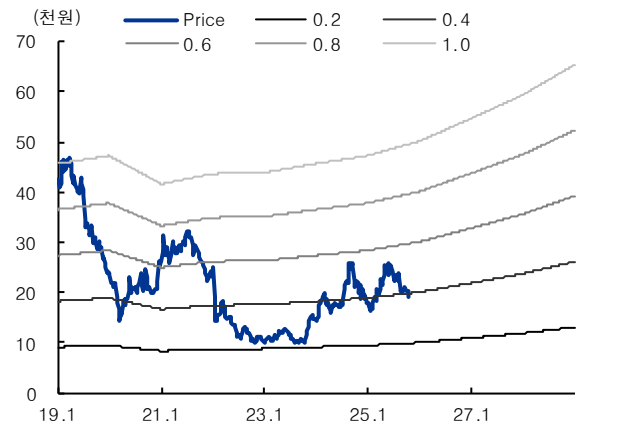
자료: IBK투자증권

그림 1. HDC현대산업개발 PER 밴드 차트



자료: Fnguide, IBK투자증권

그림 2. HDC현대산업개발 PBR 밴드 차트



자료: Fnguide, IBK투자증권

표 2. HDC현대산업개발 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q25E	2Q25	3Q24	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	1,052	1,163	1,089	-9.6	-3.4	1,180	-10.9
영업이익	85	80	47	5.5	78.5	99	-14.6
지배주주순이익	63	53	33	20.5	94.1	75	-15.7
OPM	8.1	6.9	4.4	-1.4	0.5	8.4	-0.4

자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 3. HDC현대산업개발 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	955	1,087	1,089	1,125	906	1,163	1,052	1,078	4,256	4,199	4,352
YoY (%)	-11.1	16.4	5.4	-2.1	-5.2	7.0	-3.4	-4.2	1.6	-1.3	3.6
자체공사	109	53	88	186	227	212	251.4	268	401	958	1,066
외주주택	475	670	610	667	504	722	619	640	2,456	2,485	2,394
토목	76	83	73	76	62	77	66	68	308	273	296
건축	223	216	252	145	51	84	48	48	836	231	336
해외	44	25	66	51	62	68	67	55	256	251	260
매출원가율 (%)	91.4	89.6	91.0	90.3	88.2	87.3	86.6	84.4	90.6	86.6	84.8
자체공사	78.1	83.0	85.3	71.0	67.9	61.6	66.2	63.1	75.7	64.7	64.6
외주주택	90.9	88.0	88.9	93.4	93.3	91.3	93.1	91.3	90.3	92.2	90.5
토목	82.7	78.4	83.6	90.7	86.1	89.7	89.0	88.0	83.7	88.3	87.0
건축	101.9	98.4	101.0	98.8	134.1	107.4	94.0	93.0	100.2	107.5	95.7
해외	86.7	92.1	88.3	389.2	168.6	95.5	95.5	96.5	96.7	111.0	98.4
영업이익	42	54	47	42	54	80	85	106	185	325	454
YoY (%)	-17.0	838.4	-23.4	-46.1	29.8	49.1	78.5	152.9	-5.5	75.8	40.0
영업이익률(%)	4.4	4.9	4.4	3.7	6.0	6.9	8.1	9.8	4.3	7.7	10.4
지배주주 순이익	30	47	41	45	54	53	63	74	156	245	349

자료: HDC현대산업개발, IBK투자증권

HDC현대산업개발 (294870)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,199	4,352	4,893
증가율(%)	27.1	1.6	-1.3	3.6	12.4
매출원가	3,810	3,854	3,637	3,691	4,152
매출총이익	381	402	562	661	742
매출총이익률 (%)	9.1	9.4	13.4	15.2	15.2
판매비	185	217	238	207	229
판매비율(%)	4.4	5.1	5.7	4.8	4.7
영업이익	195	185	325	454	513
증가율(%)	67.8	-5.5	75.8	40.0	12.9
영업이익률(%)	4.7	4.3	7.7	10.4	10.5
순금융손익	50	21	14	48	49
이자손익	49	26	21	48	49
기타	1	-5	-7	0	0
기타영업외손익	-9	-6	-15	-20	-20
중속/관계기업손익	0	0	-3	0	0
세전이익	237	200	321	482	541
법인세	64	45	77	133	149
법인세율	27.0	22.5	24.0	27.6	27.5
계속사업이익	173	156	245	349	393
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	173	156	245	349	393
증가율(%)	244.3	-9.9	57.1	42.9	12.3
당기순이익률 (%)	4.1	3.7	5.8	8.0	8.0
지배주주당기순이익	173	156	245	349	393
기타포괄이익	-6	-7	-1	0	0
총포괄이익	167	149	244	349	393
EBITDA	255	243	370	490	543
증가율(%)	57.0	-4.8	52.3	32.7	10.8
EBITDA마진율(%)	6.1	5.7	8.8	11.3	11.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,626	2,363	3,711	5,302	5,956
BPS	45,640	47,257	50,125	54,557	59,352
DPS	700	700	900	1,200	1,300
밸류에이션(배)					
PER	5.6	7.6	5.1	3.6	3.2
PBR	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.5	10.4	5.3	3.8	3.5
성장성지표(%)					
매출증가율	27.1	1.6	-1.3	3.6	12.4
EPS증가율	243.6	-10.0	57.1	42.9	12.3
수익성지표(%)					
배당수익률	4.8	3.9	4.7	6.3	6.8
ROE	5.9	5.1	7.6	10.1	10.5
ROA	2.4	2.2	3.2	4.3	4.5
ROIC	6.7	5.4	8.6	12.0	12.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	133.3	139.6	135.3	131.5	132.2
순차입금 비율(%)	48.3	43.1	21.5	17.2	17.2
이자보상배율(배)	4.3	3.3	4.7	6.2	6.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	741.8	455.9	410.3	351.0	357.9
재고자산회전율	2.7	2.5	2.6	3.1	3.2
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,987	5,380	5,979	6,506	7,190
현금및현금성자산	558	825	1,828	2,027	2,154
유가증권	150	190	84	90	101
매출채권	10	9	12	13	14
재고자산	1,507	1,854	1,341	1,447	1,627
비유동자산	2,029	2,081	1,793	1,818	1,892
유형자산	484	485	765	731	702
무형자산	11	12	10	9	7
투자자산	595	816	677	712	770
자산총계	7,016	7,462	7,772	8,324	9,082
유동부채	3,148	3,510	3,479	3,720	4,132
매입채무및기타채무	236	220	238	257	289
단기차입금	1,137	1,340	1,444	1,558	1,752
유동성장기부채	462	429	415	415	415
비유동부채	861	837	990	1,008	1,038
사채	249	200	320	320	320
장기차입금	246	332	386	386	386
부채총계	4,008	4,347	4,468	4,728	5,170
지배주주지분	3,008	3,115	3,304	3,596	3,912
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,603	1,606	1,606	1,606	1,606
자본조정등	-21	-21	-31	-31	-31
기타포괄이익누계액	-1	1	-1	-1	-1
이익잉여금	1,097	1,199	1,400	1,692	2,008
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,008	3,115	3,304	3,596	3,912
비이자부채	1847	1991	1847	1992	2241
총차입금	2,161	2,356	2,621	2,736	2,929
순차입금	1,453	1,342	710	618	674

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	640	314	-1	334	322
당기순이익	173	156	245	349	393
비현금성 비용 및 수익	253	215	133	8	2
유형자산감가상각비	57	55	43	34	29
무형자산상각비	3	3	2	2	1
운전자본변동	222	13	-335	-71	-121
매출채권의 감소	-290	-139	-269	-1	-2
재고자산의 감소	78	-211	168	-106	-180
매입채무등의 증가	45	-18	16	19	32
기타 영업현금흐름	-8	-70	-44	48	48
투자활동 현금흐름	-143	-98	867	-253	-429
유형자산의 증가(CAPEX)	-65	-34	-31	0	0
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-3	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-16	-49	577	-34	-59
기타	-61	-12	321	-219	-370
재무활동 현금흐름	-504	47	111	117	234
차입금의 증가(감소)	468	465	200	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-972	-418	-89	117	234
기타 및 조정	1	3	26	1	0
현금의 증가	-6	266	1,003	199	127
기초현금	564	558	825	1,828	2,027
기말현금	558	825	1,828	2,027	2,154

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												

투자이전 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

