HDC현대산업개발(294870.KS) 매수(유지)

검증된 실적

건설/건자재/리츠 담당 박세라
T.02)2004-9507 / park.se-a@shinyoung.com

현재주가(7/25) 23,000원
목표주가(12M, 유지) 28,000원

Valuation Indicator

(배,%)	24A	25F	26F
PER	7.6	4.7	3.7
PBR	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA	5.3	4.1	2.3
ROE	5.1	10.2	12.2

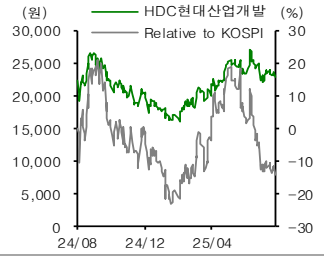
Key Data (기준일: 2025. 7. 25)

KOSPI(pt)	3196.05
KOSDAQ(pt)	806.95
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	15,159
발행주식수(천주)	65,907
평균거래량(3M,주)	307,930
평균거래대금(3M, 백만원)	7,448
52주 최고/최저	27,100 / 16,100
52주 일간Beta	1.0
배당수익률(25F,%)	3.0
외국인지분율(%)	14.9
주요주주 지분율(%)	
HDC 외 6 인	43.0 %
국민연금공단	13.1 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.8	-2.5	34.0	14.7
KOSPI대비 상대수익률	-10.3	-22.4	6.4	-2.7

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 서울 내 주택 신규 공급 부족에 따른 기존 입지 가치 우상향
- 금리 인하에 따른 부동산 경기 점진적 회복

자체사업에서의 검증된 실적, 이제 장애물은 없다

- HDC현대산업개발의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 전년동기대비 7%, 49% 증가한 1조1632억원, 803억원을 기록하였음. 자체사업 GPM은 qoq 6.3%p 증가한 38.4%를 기록함. 서울원아이파크(광운대)는 2분기말 기준 9.5% 공정률을 기록, 연말까지 16% 진행될 것으로 예상됨. 서울원아이파크 매출 기여도가 높아질수록 자체사업 수익성이 개선되고 있음. 한편 상대적은 낮은 수익성의 수원 아이파크 자체사업(10,11,12단지) 진행 매출이 하반기 예정되어 있어 하반기 자체사업 수익률은 상반기 대비 다소 낮아질 수 있으나, 상반기까지 전체 사업 마진에 악영향을 미쳤던 일반건축 사업에서의 일회성 비용 이슈가 마무리됨에 따라 전체 사업 이익률은 개선될 것으로 전망됨

HDC현대산업개발 2분기 실적 발표 (단위: 십억원)

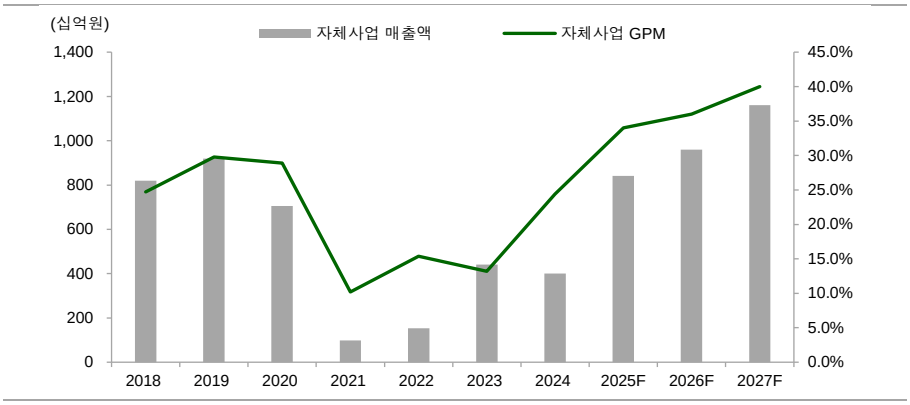
구분	2Q25	2Q24	%, YoY	컨센	%, 차이	당사 추정치	%, 차이
매출액	1,163	1,087	7.0	1,071	8.6	983	18.3
영업이익	80	54	49.1	73	10.4	63	28.0
세전이익	74	63	16.7	76	-3.0	66	12.3
지배순이익	53	47	11.2	58	-8.8	49	8.4

자료 : HDC현대산업개발, 신영증권 리서치센터

빨라진 주택 공급 속도, 외형 성장에 가속도

- 2025년 연간 주택 공급 계획 물량은 연초 11,375세대에서 13,702세대로 상향되었음. 파주메디컬 클러스터(3250세대)와 천안 아이파크 부성 3/4지구(1700세대), 성성5지구(230세대) 등이 당초 예상보다 빠르게 진행됨에 따라 2025년 연내 공급될 예정임. 해당 지역은 최근 강화된 가계대출 규제에 상대적으로 영향을 적게 받는 지역이며, 우수한 입지가 검증되었기 때문에 분양에 있어 리스크는 제한적이라 판단됨. 준자체사업으로 수익률도 높은 사업장인만큼 2026년 이후의 매출과 이익 성장에 크게 기여할 것으로 기대됨

자체사업 매출액과 GPM 성장



자료 : HDC현대산업개발, 신영증권 리서치센터

투자의견 매수, 목표주가 28,000원 유지

- HDC현대산업개발에 대해 투자의견 매수, 목표주가 28,000원을 유지함. 건설업 공통적으로 2025년 저수익 현장 준공에 따른 이익 개선이 기대되고 있음. 그러나 HDC현대산업개발은 독보적으로 수익성이 좋은 사업장의 매출 기여도가 확연하게 높아지면서 실적 개선이 크게 나타나고 있어 차별화됨. 영업이익은 2024년 1850억원에서 2025년 4110억원, 2026년 5270억원, 2027년 6750억원으로 전망됨. 이는 2025년 상반기 30% 넘는 자체사업 매출총이익률을 통해 보여주었음. 부동산 경기와 무관한 자체사업 포트폴리오를 통해 근거 있는 이익 성장을 이루고 있는 동사에 대해 주목해야함

HDC현대산업개발 valuation

구분	내용
2025F-26F BPS(원)	51,229
적정배수(배)	0.6
적정가치(원)	29,200

자료 : 신영증권 리서치센터

HDC현대산업개발 자체사업 파이프라인 (단위: 억원)

구분	사업장	준공일자	규모	2025	2026	2027	2028
인도형	수원아이파크 11,12	1H25	3,000				
진행형		분양일자					
	청주가경6단지	2023.12	4,720				
	서산센트럴아이파크	2023.11	1,900				
	광운대 역세권	2024.11	28,900				
	청주가경7&8단지	2025(E)	8,303				
	천안 부성3단지	2025(E)	4,971				
	용산 철도부지(도급)	2026(E)	2,940				
	공릉 역세권(도급)	2026(E)	1,400				
	파주메디컬(준자체)	2025(E)	10,019				

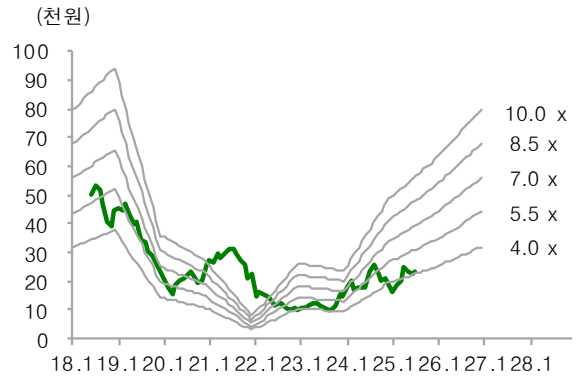
자료 : HDC현대산업개발, 신영증권 리서치센터

HDC현대산업개발 분기 실적 추정치 (단위: 억원)

구분	1Q25A	2Q25P	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	906	1,163	1,083	1,108	1,035	1,145	1,135	1,265	4,191	4,256	4,260	4,580
자체공사	227	212	204	198	191	221	224	323	441	401	841	959
외주주택	504	722	641	644	651	712	684	694	2,531	2,456	2,511	2,741
토목	62	77	75	87	65	68	71	97	271	308	300	301
매출원가	799	988	920	925	877	969	961	1,017	3,810	3,854	3,632	3,824
영업이익	54	80	109	167	104	121	118	184	195	185	411	527
세전이익	58	74	110	181	106	123	122	189	237	200	423	540
지배순이익	54	53	80	135	81	94	92	144	173	156	321	411
증가율(YoY)												
매출액	-5.2%	7.0%	-0.5%	-1.5%	14.3%	-1.6%	4.8%	14.2%	27.1%	1.6%	0.1%	7.5%
영업이익	29.8%	49.1%	130.6%	300.7%	92.6%	51.1%	7.5%	10.2%	67.8%	-5.5%	122.6%	28.3%
세전이익	27.3%	16.7%	132.0%	310.4%	83.7%	67.1%	10.1%	4.6%	96.0%	-15.5%	111.2%	27.7%
지배순이익	77.8%	11.2%	143.2%	199.1%	48.7%	77.8%	16.2%	6.5%	244.3%	-9.9%	106.4%	27.7%
매출원가율	88.2%	85.0%	84.9%	83.5%	84.7%	84.6%	84.7%	80.4%	90.9%	90.6%	85.3%	83.5%
영업이익률	6.0%	6.9%	10.1%	15.1%	10.0%	10.6%	10.4%	14.6%	4.7%	4.3%	9.6%	11.5%

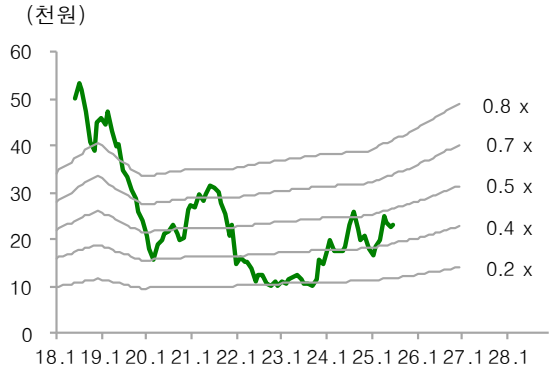
자료 : HDC현대산업개발, 신영증권 리서치센터

HDC현대산업개발 12개월 Fwd PER 밴드 차트



자료 : Fnguide, 신영증권 리서치센터

HDC현대산업개발 12개월 Fwd PBR 밴드 차트



자료 : Fnguide, 신영증권 리서치센터

HDC현대산업개발(294870.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**41,908**	**42,562**	**42,600**	**45,805**	**51,060**
증가율(%)	27.1	1.6	0.1	7.5	11.5
매출원가	**38,101**	**38,542**	**36,318**	**38,243**	**41,810**
원가율(%)	90.9	90.6	85.3	83.5	81.9
매출총이익	**3,807**	**4,020**	**6,283**	**7,562**	**9,251**
매출총이익률(%)	9.1	9.4	14.7	16.5	18.1
판매비와 관리비 등	**1,854**	**2,174**	**2,173**	**2,290**	**2,502**
판관비율(%)	4.4	5.1	5.1	5.0	4.9
영업이익	**1,953**	**1,846**	**4,110**	**5,272**	**6,749**
증가율(%)	67.8	-5.5	122.6	28.3	28.0
영업이익률(%)	4.7	4.3	9.6	11.5	13.2
EBITDA	**2,551**	**2,427**	**4,578**	**5,690**	**7,125**
EBITDA마진(%)	6.1	5.7	10.7	12.4	14.0
순금융손익	**504**	**210**	**-263**	**-144**	**-68**
이자손익	492	265	-188	-80	0
외화관련손익	12	-55	-77	-77	-77
기타영업외손익	**-92**	**-56**	**390**	**281**	**252**
종속및관계기업 관련손익	**5**	**3**	**-7**	**-7**	**-7**
법인세차감전계속사업이익	**2,370**	**2,003**	**4,229**	**5,401**	**6,926**
계속사업손익법인세비용	**641**	**446**	**1,015**	**1,296**	**1,662**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**1,729**	**1,557**	**3,214**	**4,105**	**5,264**
증가율(%)	244.4	-9.9	106.4	27.7	28.2
순이익률(%)	4.1	3.7	7.5	9.0	10.3
지배주주지분 당기순이익	1,731	1,557	3,214	4,105	5,264
증가율(%)	243.5	-10.1	106.4	27.7	28.2
기타포괄이익	**-61**	**-69**	**-69**	**-69**	**-69**
총포괄이익	**1,667**	**1,488**	**3,145**	**4,036**	**5,195**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**49,873**	**53,804**	**48,740**	**50,448**	**52,595**
현금및현금성자산	5,582	16,400	8,975	15,049	18,689
매출채권 및 기타채권	19,351	17,487	18,698	14,162	14,077
재고자산	15,074	18,543	15,214	15,268	13,800
비유동자산	**20,290**	**20,815**	**20,404**	**23,098**	**26,185**
유형자산	4,841	4,851	5,591	7,224	9,114
무형자산	114	118	151	120	113
투자자산	5,948	8,160	9,763	10,856	12,059
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**70,163**	**74,619**	**69,144**	**73,546**	**78,781**
유동부채	**31,476**	**35,100**	**31,827**	**32,402**	**32,552**
단기차입금	11,367	13,398	9,398	9,398	9,398
매입채무및기타채무	11,172	13,200	13,342	13,837	13,987
유동성장기부채	4,624	4,288	4,518	4,518	4,518
비유동부채	**8,607**	**8,373**	**5,524**	**5,824**	**6,224**
사채	2,494	1,995	1,295	1,595	1,995
장기차입금	2,458	3,323	2,523	2,523	2,523
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**40,083**	**43,473**	**37,351**	**38,226**	**38,776**
지배주주지분	**30,080**	**31,146**	**31,793**	**35,320**	**40,004**
자본금	3,295	3,295	3,295	3,295	3,295
자본잉여금	16,031	16,058	14,007	14,007	14,007
기타포괄이익누계액	-12	7	-62	-131	-200
이익잉여금	10,973	11,992	14,761	18,356	23,110
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**30,080**	**31,146**	**31,793**	**35,320**	**40,004**
총차입금	**21,892**	**23,799**	**18,529**	**18,829**	**19,229**
순차입금	**10,129**	**1,011**	**3,821**	**-2,068**	**-5,366**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**6,402**	**3,144**	**1,748**	**10,047**	**7,870**
당기순이익	**1,729**	**1,557**	**3,214**	**4,105**	**5,264**
현금유출이없는비용및수익	**2,533**	**2,147**	**1,755**	**1,879**	**2,123**
유형자산감가상각비	571	553	440	397	360
무형자산상각비	27	28	28	21	16
영업활동관련자산부채변동	**2,219**	**128**	**-2,464**	**4,994**	**1,700**
매출채권의감소(증가)	-3,618	826	-1,211	4,536	84
재고자산의감소(증가)	777	-2,108	3,328	-54	1,468
매입채무의증가(감소)	-1,304	2,049	142	496	150
투자활동으로인한현금흐름	**-1,431**	**-978**	**-1,727**	**-1,495**	**-1,759**
투자자산의 감소(증가)	265	-2,209	-1,610	-1,100	-1,210
유형자산의 감소	0	1	0	10	0
CAPEX	-650	-344	-1,180	-2,040	-2,250
단기금융자산의감소(증가)	9,849	-208	-747	-115	-58
재무활동으로인한현금흐름	**-5,044**	**469**	**-8,109**	**-484**	**-448**
장기차입금의증가(감소)	4,675	4,650	-800	0	0
사채의증가(감소)	0	-700	-700	300	400
자본의 증가(감소)	0	0	-2,051	0	0
기타현금흐름	**13**	**28**	**8,817**	**-1,993**	**-2,023**
현금의 증가	**-61**	**2,663**	**730**	**6,075**	**3,640**
기초현금	5,643	5,582	8,245	8,975	15,049
기말현금	5,582	8,245	8,975	15,049	18,689

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	2,626	2,363	4,877	6,229	7,987
BPS	45,955	47,572	48,554	53,904	61,012
DPS	700	700	700	800	800
Multiples (배)					
PER	5.6	7.6	4.7	3.7	2.9
PBR	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.7	5.3	4.1	2.3	1.4

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	243.6%	-10.0%	106.4%	27.7%	28.2%
EBITDA(발표기준) 증가율	57.0%	-4.9%	88.6%	24.3%	25.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	5.9%	5.1%	10.2%	12.2%	14.0%
ROE(지배순이익 기준)	5.9%	5.1%	10.2%	12.2%	14.0%
ROIC	4.9%	5.6%	17.9%	17.0%	23.4%
WACC	3.0%	3.4%	4.2%	4.2%	4.2%
안전성(%)					
부채비율	133.3%	139.6%	117.5%	108.2%	96.9%
순차입금비율	33.7%	3.2%	12.0%	-5.9%	-13.4%
이자보상배율	4.3	3.3	7.4	8.7	11.0

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250630)	매수 : 86.39%	중립 : 12.93%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
HDC현대산업개발	-	-	-	-	-	-	-	-

HDC현대산업개발 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역



추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-07-28	매수	28000		
2024-07-24	매수	28000	-23.07	-3.21
2024-01-05	매수	22000	-19.98	-1.36
2023-11-15	매수	18000	-17.58	-11.67