

HDC현대산업개발 294870

Analyst 김진범 | 철강/건설

02-3779-3516, jb.kim@sangsanginib.com

BUY 유지

목표주가 유지 33,000원

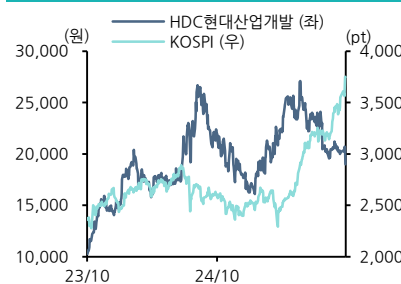
종가(25.10.17) 19,000원

상승여력 73.7%

Stock Data

KOSPI(10/17)	3,748.9pt
시가총액	12,522억원
액면가	5,000원
52주 최고가	27,100원
52주 최저가	16,100원
외국인지분율	17.3%
90일 일평균거래대금	54억원
주요주주지분율	
HDC (외 7인)	43.0%
유동주식비율	53.7%

Stock Price



기대치를 하회하지만, 상당히 좋은 전사 수익성

3Q25 Preview: 컨센서스 하회, 하지만 지나친 우려는 금물

HDC현대산업개발의 3분기 영업이익은 776억원(+63.5% YoY, -2.5% QoQ)을 기록하며 컨센서스 (992억원) 대비 미진한 실적을 기록할 전망이다. 다만 (1) 수원 IPC 인도 실적이 반영되었음에도 자체 부분의 GPM이 30.8% 수준으로 예상된다는 점에서, 견조한 수익성이 증명될 것이라고 판단한다. 물론 외주 및 토목 부분의 일회적 손실은 전사 이익에 회손요인으로 작용할 것으로 예상된다. (2) 외주 부분의 수익성(GPM)은 6.3% 수준으로, 고원가 현장 준공이 집중 및 정산 비용 발생에 따라 일시적으로 악화될 것으로 보인다. 다만 4분기 도급 증액 반영 여부에 따른 개선의 여지는 존재하는 것으로 확인된다. (3) 토목 부문 역시 일회성 간접 비용 반영으로 40억 가량의 영업적자 예상된다.

3~4분기는 수원 IPC 인도 순차 반영, 내년 자체 부문의 이익 확대 가시화

9월 말 기준 수원 IPC 입주율은 6~70% 수준으로, 4분기까지 순차적으로 입주 완료될 것으로 예상된다. 이를 감안하면 자체 부문의 수익성은 3분기가 바닥일 것으로 예상된다. 한편 내년 서울원 아이파크 진행을 인식 확대에 따른 외형 및 이익 확대 역시 현 시점에서 충분히 기대 가능한 투자 포인트다. 이는 착공 예정인 파주 메디컬 클러스터(1조원) 등 대형 현장과 함께 성장동력으로 지속 가능할 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 33,000원 유지. 저평가 국면

향후 자체 및 외주 부문의 수익성이 근본적으로 회손되지 않았다는 점에서 투자의견과 목표주가를 기존 수준으로 유지한다. 2027년 EPS 기준 PER은 3.1배에 불과하다는 점에서 매수 관점으로 접근하기 매력적이라고 판단한다. 중단기적으로 측면에서 영업정지(8개월) 항소심 결과도 주가 향방에 중요 변수라고 할 수 있다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	4,191	195	173	2,626	5.6	8.3	0.3	5.9	4.8
2024	4,256	185	156	2,363	7.6	9.3	0.4	5.1	3.9
2025E	4,332	321	225	3,499	5.4	8.4	0.4	7.1	3.7
2026E	4,634	448	292	4,553	4.2	5.4	0.4	8.6	3.7
2027E	5,349	590	395	6,157	3.1	4.5	0.3	10.7	3.7

자료 : K-IFRS연결기준, 상생인증권



QR코드로 간편하게

상생인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. HDC현대산업개발 분기 및 연간 실적 Table

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	955	1,087	1,089	1,125	906	1,146	1,086	1,177	4,256	4,315	4,634
자체	74	53	88	186	227	212	307	280	401	1,027	1,229
외주	475	670	610	667	504	722	578	668	2,421	2,472	2,371
토목	76	83	73	76	62	77	63	73	308	275	281
건축	223	216	252	145	51	84	77	93	836	306	501
해외	34	25	15	2	8	15	11	10	76	44	45
기타	28	33	35	38	41	36	36	39	135	152	153
매출원가	873	974	991	1,016	792	1,004	944	997	3,854	3,736	3,876
원가율 (%)	91.4	89.6	91.0	90.3	87.4	87.6	86.9	84.7	90.6	86.6	83.6
매출총이익	82	113	98	109	102	142	143	180	402	566	758
GPM (%)	8.6	10.4	9.0	9.7	11.2	12.4	13.1	15.3	9.4	13.1	16.4
자체	16	14	13	54	73	82	95	90	98	340	388
GPM (%)	21.9	27.4	14.6	29.1	32.1	38.5	30.8	32.3	24.4	33.1	31.6
외주	43	79	67	45	34	63	36	66	235	199	273
GPM (%)	9.1	11.8	11.0	6.8	6.7	8.7	6.3	9.9	9.7	8.1	11.5
토목	13	18	12	7	9	8	0	9	50	25	35
GPM (%)	17.3	21.7	16.4	9.3	13.9	10.3	-0.5	12.0	16.3	9.1	12.5
건축	-4	3	-3	2	-17	-6	2	3	-2	-19	23
GPM (%)	-1.9	1.6	-1.0	1.2	-34.1	-7.4	2.0	3.0	-0.2	-6.3	4.6
해외	5	2	2	-6	-6	1	1	0	2	-4	2
GPM (%)	13.3	7.9	11.5	-293.7	-68.6	4.3	5.0	4.0	3.1	-9.1	4.2
판관비	41	59	50	67	48	62	65	71	217	246	311
영업이익	42	54	47	42	54	80	78	109	185	321	448
OPM (%)	4.4	5.0	4.4	3.7	6.0	6.9	7.1	9.3	4.3	7.4	9.7
세전이익	45	63	48	44	58	74	70	95	200	296	409
세전이익률 (%)	4.7	5.8	4.4	3.9	6.4	6.4	6.4	8.1	4.7	6.9	8.8
지배주주순이익	30	47	33	45	54	53	50	68	156	225	292
NPM (% , 지배)	3.2	4.4	3.0	4.0	6.0	4.6	4.6	5.8	3.7	5.2	6.3

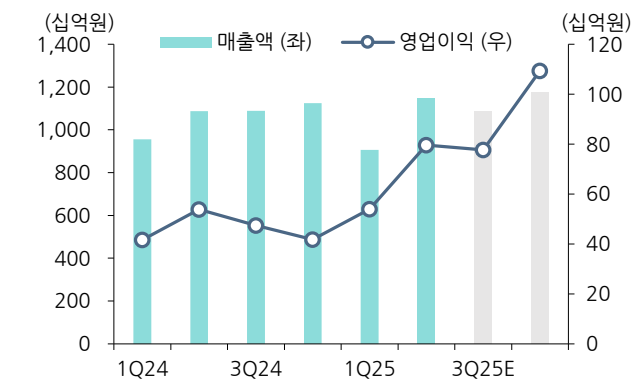
자료: HDC현대산업개발, 상상인증권 추정

표 2. HDC현대산업개발 분기 및 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %)	3Q25E			4Q25E			2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율
매출액	1,086	1,086	0.0	1,177	1,177	0.0	4,315	4,315	0.0	4,900	4,634	-5.4
영업이익	93	78	-16.6	102	109	7.2	329	321	-2.6	480	448	-6.7
OPM (%)	8.6	7.1		8.7	9.3		7.6	7.4		9.8	9.7	
세전이익	95	70	-26.7	105	95	-9.5	330	296	-10.3	480	409	-14.8
세전이익률 (%)	8.7	6.4		8.9	8.1		7.6	6.9		29.2	8.8	
순이익 (지배)	68	50	-26.9	75	68	-9.5	249	225	-9.8	343	292	-14.8
NPM(%)	6.3	4.6		6.4	5.8		5.8	5.2		7.0	6.3	

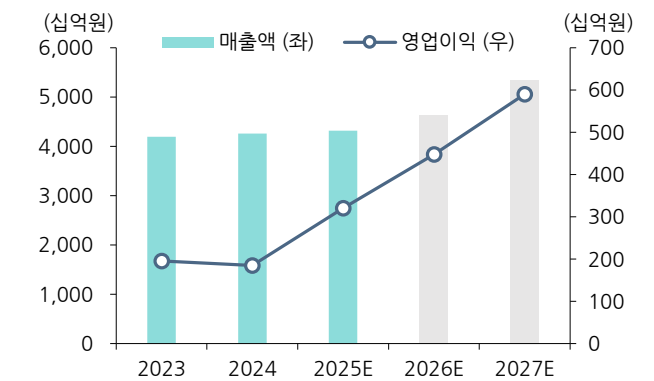
자료: 상상인증권 추정

그림 1. HDC현대산업개발 분기별 실적 추이 및 전망



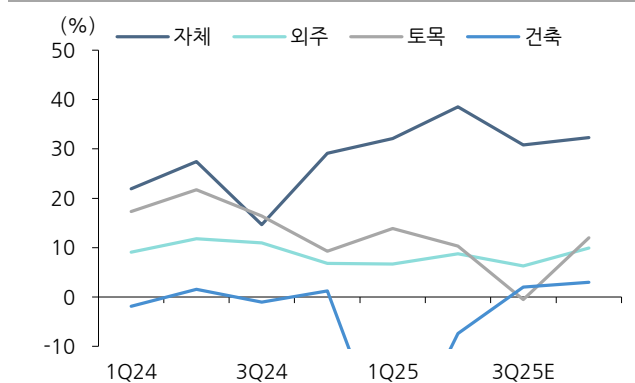
자료: 상상인증권 추정

그림 2. HDC현대산업개발 연도별 실적 추이 및 전망



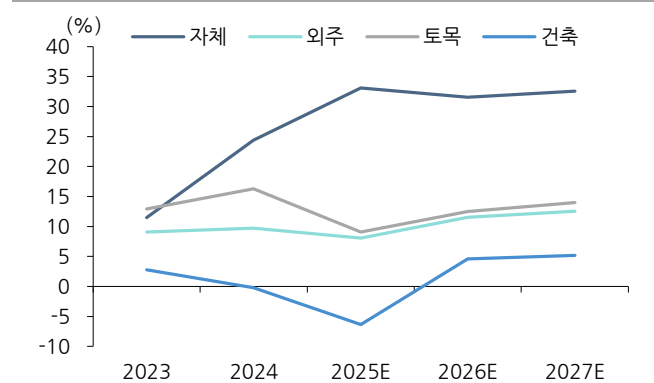
자료: 상상인증권 추정

그림 3. HDC현대산업개발 사업부문별 분기 GPM 추이 및 전망



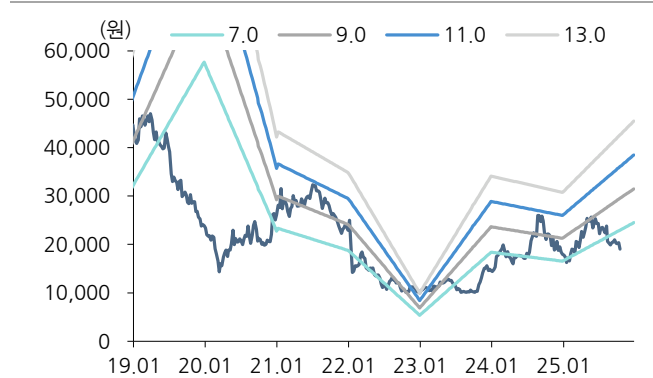
자료: 상상인증권 추정

그림 4. HDC현대산업개발 사업부문별 연도 GPM 추이 및 전망



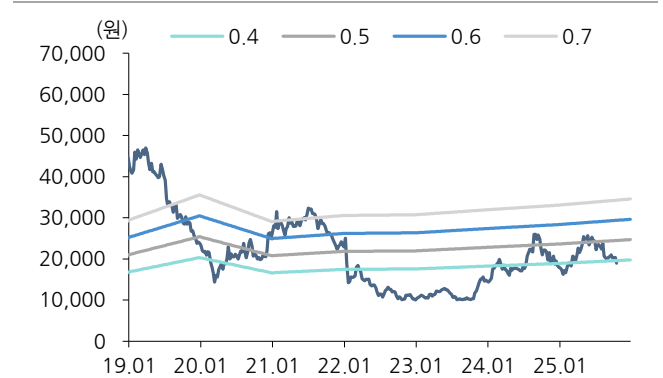
자료: 상상인증권 추정

그림 5. HDC현대산업개발 PER 밴드



자료: 상상인증권 추정

그림 6. HDC현대산업개발 PBR 밴드



자료: 상상인증권 추정

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,987.3	5,380.4	5,649.7	6,108.6	6,940.0
현금 및 현금성자산	558.2	824.5	216.1	609.2	589.2
매출채권	1,935.1	1,748.7	2,149.0	2,150.8	2,539.1
재고자산	1,507.4	1,854.3	2,313.9	2,338.4	2,760.6
비유동자산	2,029.0	2,081.5	2,471.6	2,490.9	2,524.1
관계기업투자등	186.8	196.1	245.6	255.6	265.9
유형자산	484.1	485.1	758.7	710.7	673.5
무형자산	11.4	11.8	10.4	8.5	7.1
자산총계	7,016.3	7,461.9	8,121.2	8,599.5	9,464.2
유동부채	3,147.6	3,510.0	3,854.0	4,075.5	4,580.0
매입채무	1,117.2	1,320.0	1,509.0	1,716.3	2,026.2
단기금융부채	1,627.0	1,792.5	1,996.8	1,996.8	2,176.8
비유동부채	860.7	837.3	1,012.6	1,022.2	1,032.2
장기금융부채	562.2	587.4	762.3	762.3	762.3
부채총계	4,008.3	4,347.3	4,866.6	5,097.7	5,612.2
지배주주지분	3,008.0	3,114.6	3,254.6	3,501.8	3,852.0
자본금	329.5	329.5	329.5	329.5	329.5
자본잉여금	1,603.1	1,605.8	1,605.8	1,605.8	1,605.8
이익잉여금	1,097.3	1,199.2	1,380.0	1,627.2	1,977.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,008.0	3,114.6	3,254.6	3,501.8	3,852.0

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,190.8	4,256.2	4,332.1	4,634.1	5,349.3
매출원가	3,810.1	3,854.2	3,755.6	3,875.8	4,373.1
매출총이익	380.7	402.0	576.5	758.2	976.2
판매비와 관리비	185.4	217.4	255.3	310.6	386.3
영업이익	195.3	184.6	321.2	447.6	589.9
EBITDA	255.1	242.7	391.5	535.3	672.3
금융손익	50.7	21.3	9.5	-7.5	-5.5
관계기업등 투자손익	0.5	0.3	-1.5	2.1	2.1
기타영업외손익	-9.5	-5.9	-33.0	-33.5	-33.8
세전계속사업이익	237.0	200.3	296.1	408.8	552.8
계속사업법인세비용	64.1	44.6	71.6	116.6	157.7
당기순이익	172.9	155.7	224.5	292.1	395.1
지배주주순이익	173.1	155.7	224.5	292.1	395.1
매출총이익률 (%)	9.1	9.4	13.3	16.4	18.2
영업이익률 (%)	4.7	4.3	7.4	9.7	11.0
EBITDA 마진률 (%)	6.1	5.7	9.0	11.6	12.6
세전이익률 (%)	5.7	4.7	6.8	8.8	10.3
지배주주순이익률 (%)	4.1	3.7	5.2	6.3	7.4
ROA (%)	2.4	2.2	2.9	3.5	4.4
ROE (%)	5.9	5.1	7.1	8.6	10.7
ROIC (%)	3.9	3.6	5.4	6.5	8.2

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	640.2	314.4	-887.1	563.4	-20.3
당기순이익(손실)	172.9	155.7	224.5	292.1	395.1
현금수익비용가감	253.3	214.7	132.6	95.2	90.3
유형자산감가상각비	57.1	55.3	67.8	85.4	80.5
무형자산상각비	2.7	2.8	2.5	2.3	1.9
기타현금수익비용	193.5	156.6	54.4	3.2	3.6
운전자본 증감	221.9	12.8	-1,217.0	176.1	-505.6
매출채권의 감소(증가)	-361.8	82.6	-296.2	-1.9	-388.3
재고자산의 감소(증가)	77.7	-210.8	-804.3	-24.5	-422.2
매입채무의 증가(감소)	-130.4	204.9	241.6	207.3	309.8
기타영업현금흐름	636.5	-63.9	-358.2	-4.8	-5.0
투자활동 현금흐름	-143.1	-97.8	-37.5	-125.4	-134.8
유형자산 처분(취득)	-65.0	-34.4	-47.7	-37.5	-43.3
무형자산 감소(증가)	-1.2	-3.2	-1.0	-0.4	-0.4
투자자산 감소(증가)	-60.1	-16.8	88.4	-28.3	-29.5
기타투자활동	-16.8	-43.4	-77.1	-59.2	-61.6
재무활동 현금흐름	-504.4	46.9	313.5	-44.9	135.1
차입금의 증가(감소)	-435.7	91.8	368.1	0.0	180.0
자본의 증가(감소)	-59.6	-44.9	-54.9	-44.9	-44.9
배당금 지급	39.5	44.9	44.9	44.9	44.9
기타재무활동	-9.1	0.0	0.4	0.0	0.0
현금의 증감	-6.1	266.3	-608.4	393.1	-20.0
기초현금	564.3	558.2	824.5	216.1	609.2
기말현금	558.2	824.5	216.1	609.2	589.2

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	5.6	7.6	5.4	4.2	3.1
P/B	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	8.3	9.3	8.4	5.4	4.5
P/S	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
배당수익률 (%)	4.8	3.9	3.7	3.7	3.7
성장성 (%)					
매출액 증가율	27.1	1.6	1.8	7.0	15.4
영업이익 증가율	67.8	-5.5	74.0	39.4	31.8
세전이익 증가율	96.0	-15.5	47.8	38.1	35.2
지배주주순이익 증가율	243.6	-10.0	44.2	30.1	35.2
EPS 증가율	243.6	-10.0	48.1	30.1	35.2
안정성 (%)					
부채비율	133.3	139.6	149.5	145.6	145.7
유동비율	158.4	153.3	146.6	149.9	151.5
순차입금/자기자본	38.4	34.0	62.6	46.4	46.8
영업이익/금융비용	4.3	3.3	4.7	6.2	8.1
총차입금 (십억원)	2,189.2	2,379.9	2,759.2	2,759.2	2,939.2
순차입금 (십억원)	1,153.9	1,057.5	2,038.7	1,625.1	1,803.8
주당지표 (원)					
EPS	2,626	2,363	3,499	4,553	6,157
BPS	45,640	47,257	49,381	53,132	58,445
SPS	63,586	64,579	65,730	70,312	81,164
DPS	700	700	700	700	700

HDC현대산업개발 목표주가 추이 및 투자이건 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김진범)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자이건 기준 및 기간	투자등급	투자이건 비율	비고	구분	투자이건 기준 및 기간	투자등급	투자이건 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		