

HDC 현대산업개발 (294870)

과도한 우려, 매수기회로 활용

2025년 1월 14일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	25,000 원 (하향)
✓ 상승여력	45.4%	✓ 현재주가 (1월 13일)	17,200 원

신한생각 서울원 미분양 우려는 과도, 오히려 수익증대 기회로 해석

4Q24 실적은 아쉽지만 2025년 실적 기대 유효해 주가 영향은 제한적인 것으로 판단. 서울원 계약률, 1~2월에 발표되는 행정제재 내용 등에 따라 주가 변동성은 높아질 수 있으나 하반기 자체사업 기반 실적 성장 본격화 하며 우려 해소 전망. 과도한 주가 하락, 매수 기회로 활용 권고

4Q24 Preview: 자체사업 매출 인식 지연 원인, 25년 실적은 상향

4Q24 연결 매출액, 영업이익 각각 1.1조원, 439억원으로 컨센서스 하회 전망. 1) 지식산업센터 준공정산비용 반영, 2) 수원IPC 10단지 인도매출 축소(12월말 입주율 40%), 3) 진행률 기준 자체사업 매출 둔화가 원인

1) 지식산업센터 관련 비용은 1Q25에도 일부 반영되며 마무리 예상. 남은 PF 리스크 제한적. 2) 수원IPC 분양률 100%로 4Q24 미반영된 매출은 2025년 실적으로 기여 기대. 서울원 실적까지 더해져 2025년 자체사업 매출액 성장률 192%에 달할 전망(인도매출, 3,800억원, 매출총이익률 20%)

서울원, 1/12일 기준 계약률 80%로 파악. 강화된 대출규제, 여전히 높은 대출금리 고려 시 양호한 수준. 사측은 1차 중도금 납부일인 3월말 기준 계약률 90%가 목표. 3월말 계약분에 대해 진행률로 매출 인식 예정. 계약률에 따라 동사 자체사업부문 실적 추정치 변동 가능성 있겠으나 1) 준공 전까지 완판 가능성 높고, 2) 분양가 인상을 통해 수익성 확보, 3) 중도금 유입에 따른 유동성 개선 및 신규 (준)자체사업 투자의 선순환 측면에서 서울원은 동사 주가에 긍정적으로 작용할 것으로 기대

Valuation & Risk: 업황 부진 반영해 목표주가 하향하나, 지속 관심必

주택업황 부진 장기화를 반영해 보유토지 잠재가치를 축소, 동사 목표주가를 기존 3.3만원에서 2.5만원으로 하향하나, 하반기 관심주로 지속 추천

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	3,298.3	116.4	50.4	13.1	1.7	0.2	7.7	6.0
2023	4,190.8	195.3	173.1	5.6	5.9	0.3	8.4	4.8
2024F	4,207.6	186.7	153.7	7.7	5.1	0.4	7.5	3.9
2025F	4,409.8	330.0	278.7	3.9	8.7	0.3	4.8	4.2
2026F	4,801.5	416.0	351.9	3.1	10.2	0.3	3.7	4.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

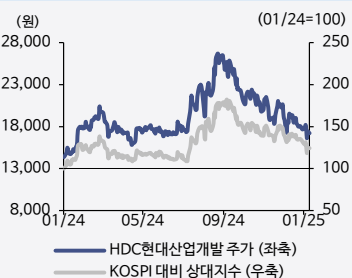
시가총액	1,133.6십억원
발행주식수(유동비율)	65.9백만주(54.4%)
52주 최고가/최저가	26,700원/14,710원
일평균 거래액 (60일)	6,841백만원
외국인 지분율	13.4%

주요주주 (%)

HDC 외 6인	43.0
국민연금공단	12.3

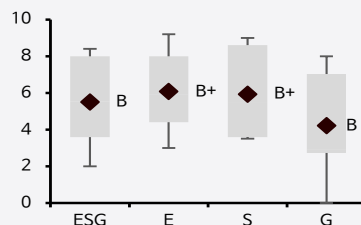
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(11.9)	(22.3)	16.0	(2.5)
상대	(11.7)	(19.0)	17.6	(6.1)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



HDC현대산업개발 2024년 4분기 예상 실적

(십억원, %, %p)	4Q24F	3Q24	QoQ	4Q23	YoY	컨센서스	기존 추정치
연결매출	1,076.4	1,088.6	(1.1)	1,149.1	(6.3)	1,195.4	1,217.2
영업이익	43.9	47.5	(7.6)	77.5	(43.4)	65.8	64.0
세전이익	60.2	47.6	26.5	72.8	(17.3)	54.2	84.8
순이익	43.2	32.7	32.1	55.2	(21.7)	55.1	60.8
영업이익률	4.1	4.4	(0.3)	6.7	(2.7)	5.5	5.3

자료: Quantwise, 신한투자증권 추정

HDC현대산업개발 Sum-of-the-parts Valuation

(억원, 원, 배)			
A. 영업가치	16,257		
25F NOPLAT	2,501		국내 주택시장 Target multiple 5배
적용 multiple	6.5		디벨로퍼 역량 및 실적 턴어라운드 감안해 프리미엄 부여
B. 비영업가치	17,425		
항목	장부가	적정가치	비고
종속기업 투자자산	3,053	2,137	2024.9월 장부가 기준, 30% 할인
보유토지	7,000	15,288	예상 사업수익 * Target multiple (보유용지에서 광운대 및 사업가치 기반 사업 제외)
C. 순차입금	6,000		24F 별도 순차입금
D. 주당 기업가치	25,000		

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

HDC현대산업개발 상세 실적 및 추정 내역

(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
매출액	41,908	42,077	0.4	10,749	9,336	10,332	11,491	9,554	10,872	10,886	10,764
주택(자체)	4,412	2,843	(35.6)	2,884	613	348	567	743	527	876	697
주택(외주)	25,310	24,032	(5.0)	4,918	5,928	7,048	7,416	5,094	6,697	6,100	6,141
토목	2,714	3,060	12.8	476	671	681	886	760	827	733	740
건축	5,989	9,304	55.3	1,232	1,325	1,489	1,943	2,234	2,162	2,517	2,391
건설기타	3,202	2,409	(24.8)	1,202	742	574	684	622	579	503	705
원가율	91.1	89.1	(1.9)	92.0	90.5	90.3	91.6	91.1	88.0	88.9	89.0
주택(자체)	86.8	81.0	(5.8)	86.5	83.5	98.9	84.1	70.7	83.0	85.3	85.0
주택(외주)	91.1	89.1	(1.9)	92.0	90.5	90.3	91.6	91.1	88.0	88.9	89.0
토목	87.1	82.3	(4.8)	97.4	96.0	81.9	78.9	82.7	78.4	83.6	85.0
건축	97.2	100.1	2.9	107.5	102.0	94.4	89.4	101.9	98.4	101.0	99.0
건설기타	148.7	104.6	(44.2)	86.0	357.2	83.7	87.3	86.0	104.6	111.7	105.0
영업이익	1,953	1,869	(4.3)	501	57	620	775	416	538	476	439
OPM	4.7	4.4	(0.2)	4.7	0.6	6.0	6.7	4.4	4.9	4.4	4.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

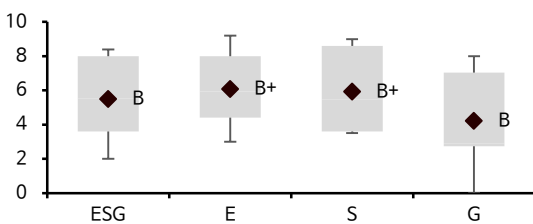
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 97년 환경경영시스템(ISO14001) 인증 최초 취득, 현재까지 사후심사 또는 갱신심사 통해 전 사업장 유지 중
- ◆ 안전 경쟁력 강화와 사고예방 체계 확립을 위해 추진과제를 선정하고 관리 중

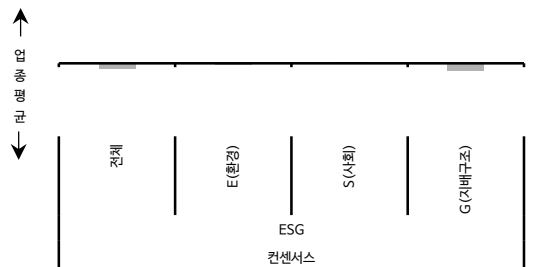
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

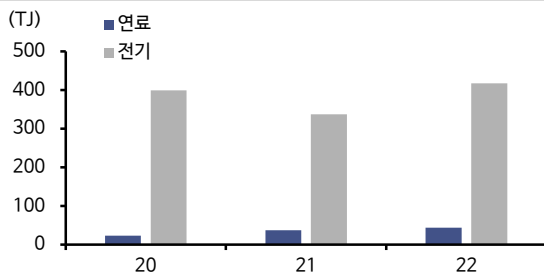
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

Key Chart

에너지 사용 현황



자료: HDC현대산업개발, 신한투자증권

온실가스 배출 현황

(tCO2eq, tCO2eq/억원)	20	21	22
직접 배출량(Scope1)	1,339	2,365	3,021
간접 배출량(Scope2)	19,090	16,124	19,971
합계	20,429	18,489	22,992
집약도	0.56	0.54	0.7

자료: HDC현대산업개발, 신한투자증권

추진 과제

구분	세부 내용
안전보건경영 활동	리스크 관리체계, 안전보건 역량교육 안전보건 소위원회 운영 CCTV 통합관제센터 운영
안전관리시스템 고도화	스마트 안전 플랫폼 개발
안전사고 예방활동	안전점검, 비상사태 훈련 및 대응 재해조사 및 예방활동 건강증진 프로그램
안전보건 평가	현장 및 협력회사 안전평가

자료: HDC현대산업개발, 신한투자증권

2022년 위험성 평가 실시 현황

(회)	상반기	하반기	합계
총 위험요인 관리 횟수	77,309	66,375	143,684
고위험 등급 관리 횟수	15,731	16,439	32,170

자료: HDC현대산업개발, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	7,336.3	7,016.3	7,396.2	7,774.3	8,223.3
유동자산	5,442.5	4,987.3	5,384.0	5,752.7	6,159.5
현금및현금성자산	564.3	558.2	1,410.0	1,335.2	1,407.9
매출채권	911.6	992.4	14.6	16.4	19.5
재고자산	1,574.8	1,507.4	1,076.4	1,471.1	1,746.8
비유동자산	1,893.8	2,029.0	2,012.1	2,021.5	2,063.8
유형자산	441.1	484.1	444.9	402.2	366.7
무형자산	12.6	11.4	11.3	8.9	7.1
투자자산	620.8	594.8	773.2	827.7	907.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	4,434.5	4,008.3	4,322.4	4,466.7	4,653.7
유동부채	3,459.1	3,147.6	3,335.3	3,474.0	3,602.0
단기차입금	1,512.0	1,136.7	1,305.9	1,305.9	1,305.9
매입채무	191.4	236.0	221.1	249.3	296.0
유동성장기부채	349.5	462.4	404.3	434.3	404.3
비유동부채	975.3	860.7	987.0	992.6	1,051.7
사채	319.1	249.4	199.5	169.5	169.5
장기차입금(경기금융부채 포함)	392.1	312.9	508.0	508.0	508.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,901.9	3,008.0	3,073.8	3,307.6	3,569.6
자본금	329.5	329.5	329.5	329.5	329.5
자본잉여금	1,604.7	1,603.1	1,605.8	1,605.8	1,605.8
기타자본	(8.8)	(20.7)	(20.7)	(20.7)	(20.7)
기타포괄이익누계액	(5.3)	(1.2)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
이익잉여금	974.0	1,097.3	1,160.6	1,394.4	1,656.4
지배주주지분	2,894.2	3,008.0	3,073.8	3,307.6	3,569.6
비지배주주지분	7.7	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	2,615.2	2,189.2	2,443.8	2,447.1	2,422.6
*순차입금(순현금)	588.2	1,186.7	641.6	697.8	570.6

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(1,735.1)	640.2	785.1	45.8	298.4
당기순이익	50.2	172.9	153.7	278.7	351.9
유형자산상각비	43.5	57.1	54.0	42.8	35.5
무형자산상각비	2.6	2.7	2.8	2.3	1.8
외화환산손실(이익)	(0.5)	(1.3)	(3.9)	1.2	(0.4)
자산처분손실(이익)	(0.3)	(1.0)	(0.0)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(8.4)	(0.5)	3.0	1.3	2.1
운전차분변동	(1,970.7)	221.9	529.5	(280.5)	(92.6)
(법인세납부)	(117.6)	(76.4)	(73.4)	(114.1)	(143.9)
기타	266.1	264.8	119.4	114.1	144.0
투자활동으로인한현금흐름	1,270.8	(143.1)	(48.7)	(78.9)	(111.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(82.1)	(65.0)	(6.1)	0.0	0.0
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(2.3)	(1.2)	(2.7)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	2.6	(55.8)	(81.7)
기타	1,355.2	(76.9)	(42.5)	(23.1)	(29.6)
FCF	(840.8)	(464.5)	686.9	(54.5)	156.8
재무활동으로인한현금흐름	677.3	(504.4)	113.8	(41.6)	(114.3)
차입금의 증가(감소)	744.2	(404.4)	185.6	3.3	(24.5)
자기주식의처분(취득)	0.0	20.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(39.5)	(39.5)	(44.9)	(44.9)	(89.8)
기타	(27.4)	(80.5)	(26.9)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.5	1.3	1.4	0.0	0.0
현금의증가(감소)	213.5	(6.1)	851.7	(74.7)	72.7
기초현금	350.8	564.3	558.2	1,410.0	1,335.2
기말현금	564.3	558.2	1,410.0	1,335.2	1,407.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

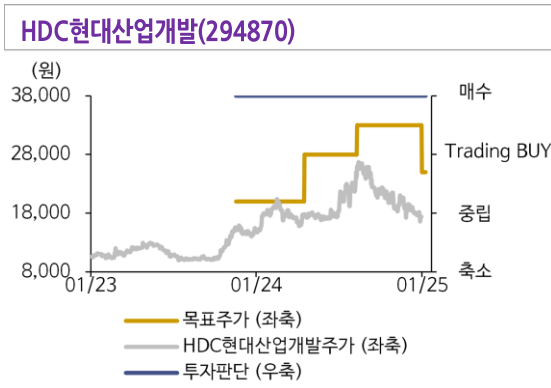
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298.3	4,190.8	4,207.6	4,409.8	4,801.5
증감률 (%)	(2.0)	27.1	0.4	4.8	8.9
매출원가	2,981.8	3,810.1	3,820.6	3,877.9	4,178.2
매출총이익	316.5	380.7	387.0	531.9	623.4
매출총이익률 (%)	9.6	9.1	9.2	12.1	13.0
판매관리비	200.1	185.4	200.3	201.9	207.4
영업이익	116.4	195.3	186.7	330.0	416.0
증감률 (%)	(57.4)	67.8	(4.4)	76.7	26.1
영업이익률 (%)	3.5	4.7	4.4	7.5	8.7
영업외손익	4.5	41.7	28.7	64.6	82.8
금융손익	44.2	50.4	33.1	65.9	85.0
기타영업외손익	(48.1)	(9.2)	(1.3)	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	8.4	0.5	(3.0)	(1.3)	(2.1)
세전계속사업이익	120.9	237.0	215.5	394.5	498.8
법인세비용	70.7	64.1	62.7	114.1	143.9
계속사업이익	50.2	172.9	153.1	280.0	354.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.9	(1.8)	(3.0)
당기순이익	50.2	172.9	153.7	278.7	351.9
증감률 (%)	(71.5)	244.3	(11.1)	81.3	26.3
순이익률 (%)	1.5	4.1	3.7	6.3	7.3
(지배주주)당기순이익	50.4	173.1	153.7	278.7	351.9
(비지배주주)당기순이익	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	56.1	166.7	153.0	278.7	351.9
(지배주주)총포괄이익	56.3	166.9	153.0	278.7	351.9
(비지배주주)총포괄이익	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
EBITDA	162.5	255.1	243.5	375.1	453.3
증감률 (%)	(47.9)	57.0	(4.5)	54.0	20.8
EBITDA 이익률 (%)	4.9	6.1	5.8	8.5	9.4

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	762	2,623	2,332	4,228	5,339
EPS (지배순이익, 원)	764	2,626	2,332	4,228	5,339
BPS (자본총계, 원)	44,030	45,640	46,639	50,185	54,161
BPS (지배지분, 원)	43,913	45,640	46,639	50,185	54,161
DPS (원)	600	700	700	700	700
PER (당기순이익, 배)	13.1	5.6	7.7	3.9	3.1
PER (지배순이익, 배)	13.1	5.6	7.7	3.9	3.1
PBR (자본총계, 배)	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	7.7	8.4	7.5	4.8	3.7
배당성향 (%)	78.5	26.0	29.2	16.1	12.8
배당수익률 (%)	6.0	4.8	3.9	4.2	4.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	4.9	6.1	5.8	8.5	9.4
영업이익률 (%)	3.5	4.7	4.4	7.5	8.7
순이익률 (%)	1.5	4.1	3.7	6.3	7.3
ROA (%)	0.7	2.4	2.1	3.7	4.4
ROE (지배순이익, %)	1.7	5.9	5.1	8.7	10.2
ROIC (%)	2.0	4.8	4.8	8.1	9.5
안정성					
부채비율 (%)	152.8	133.3	140.6	135.0	130.4
순차입금비율 (%)	20.3	39.5	20.9	21.1	16.0
현금비율 (%)	16.3	17.7	42.3	38.4	39.1
이자보상배율 (배)	1.8	4.3	3.5	5.9	7.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	1.9	1.7	1.7	1.8	1.8
재고자산회수기간 (일)	134.1	134.2	112.1	105.4	122.3
매출채권회수기간 (일)	85.9	82.9	43.7	1.3	1.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 04월 15일		커버리지제외	-	-
2023년 11월 30일	매수	20,000	(16.1)	2.0
2024년 04월 29일	매수	28,000	(32.1)	(10.5)
2024년 08월 23일	매수	33,000	(36.2)	(19.1)
2025년 01월 14일	매수	25,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김선미)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 10일 기준)

매수 (매수)	91.44%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------