

HDC

현대산업개발

(294870)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

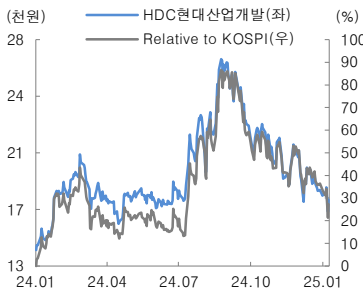
17,390

(25.01.10)

건설업종

KOSPI	2515.78
시가총액	1,146십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	330십억원
52주 최고/최저	26,700원 / 14,710원
120일 평균거래대금	129억원
외국인지분율	13.42%
주요주주	HDC 외 6 인 43.01% 국민연금공단 12.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.8	-21.1	0.0	12.3
상대수익률	-8.5	-18.5	14.0	13.5



서울원 아이파크는 이만하면 성공적

- 연결 영업이익 564억원(-39.0% yoy) 전망. 컨센서스 대비 하회 예상
- 지식산업센터 준공정산 비용과 수원10단지 매출인식 지연이 원인
- 서울원아이파크는 초기분양률 70% 후 무순위청약에서 높은 관심 획득

투자의견 매수, 목표주가 30,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 50,909원에 타깃 PBR 0.59배 적용. 타깃 PBR은 '24E, '25E 평균 ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 적용

4Q24 Preview 기대가 컸기에 다소 아쉽다

4Q24 연결기준 매출액 1.1조원(-5.5% yoy), 영업이익 564억원(-39.0% yoy), 영업이익률 5.2%(-1.5%p yoy) 전망. 추정치는 컨센서스 대비 소폭 하회

본격적인 수익 회복이 예상됐던 시점이나, 일반건축 부문 지식산업센터 준공정산 비용이 당분기에도 동일하게 발생했던 가운데, 자체사업 중 인도기준 매출인식 현상이었던 수원10단지의 일부 입주 시점이 1Q25로 이연됨에 따라 매출, 이익이 기대치를 하회. 다만, '25년에는 청주6단지, 서산센트럴 등 기존 자체사업 현장에 더해 서울원아이파크(광운대역세권) 착공으로 구조적 이익 성장이 현실화될 것

서울원 아이파크는 이만하면 성공적

총 1,856세대를 공급하는 서울원아이파크 사업은 11월 분양, 12월 정당계약(계약률 70%) 후 잔여 558세대에 대해 1월 8일 무순위 청약을 실시. 전용 105㎡ 이상 대형평수 미달이 많았던 점이 우려 요소였으나, 무순위청약에 1만여명이 접수하면서 우려를 어느정도 불식. 계약 물량은 예정대로 진행을 기준으로 매출인식되나, 중도금 1회차 납부일인 3월 말 기준 미분양 물량은 인도 기준으로 인식 예정. 향후 3개년 매출 추정에 있어 다소 변동성은 있는 상황이나, 상승한 분양가와 난이도가 있는 대형평수 공급여건에서도 충분히 선방했다고 평가

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24(F)			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,149	1,089	1,223	1,086	-5.5	-0.3	1,193	1,021	6.9	-6.0
영업이익	77	47	74	56	-27.2	18.8	65	61	46.6	8.2
순이익	55	33	56	43	-21.9	31.8	54	44	42.9	1.0

자료: HDC현대산업개발, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,217	4,895	5,228
영업이익	116	195	199	363	443
세전순이익	121	237	215	358	436
총당기순이익	50	173	154	260	316
지배지분순이익	50	173	154	260	316
EPS	764	2,626	2,331	3,939	4,799
PER	13.1	5.6	7.7	4.4	3.6
BPS	43,913	45,640	47,304	50,565	54,683
PBR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE	1.7	5.9	5.0	8.1	9.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,354	4,918	4,217	4,895	-3.2	-0.5
판매비와 관리비	207	232	201	231	-2.8	-0.4
영업이익	217	370	199	363	-8.0	-1.9
영업이익률	5.0	7.5	4.7	7.4	-0.2	-0.1
영업외손익	15	-6	15	-6	0.7	적자유지
세전순이익	232	364	215	358	-7.4	-1.9
지배지분순이익	166	265	154	260	-7.7	-1.9
순이익률	3.8	5.4	3.6	5.3	-0.2	-0.1
EPS(지배지분순이익)	2,525	4,017	2,331	3,939	-7.7	-1.9

자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

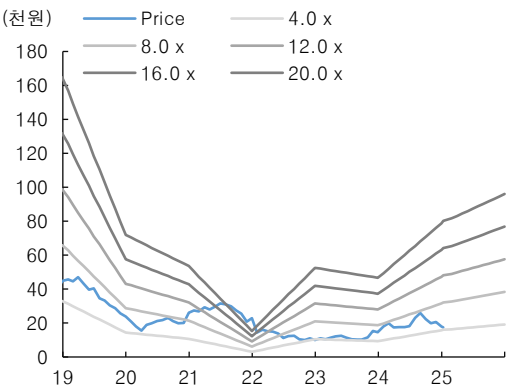
표 1. HDC 현대산업개발 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	50,909	HDC 현대산업개발 12MF BPS
Target PBR	0.59	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) HDC 현대산업개발 24E, 25E 평균 ROE: 6.53% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 10.2% (Rf: 2.9%, Rm: 10%, 104주베타 1.03)
적정주가	29,867	BPS * Target PBR
목표주가	30,000	29,867≒30,000
현재주가	17,390	2025.01.10
현재 PBR	0.37	2025.01.10
상승여력(%)	72.5	

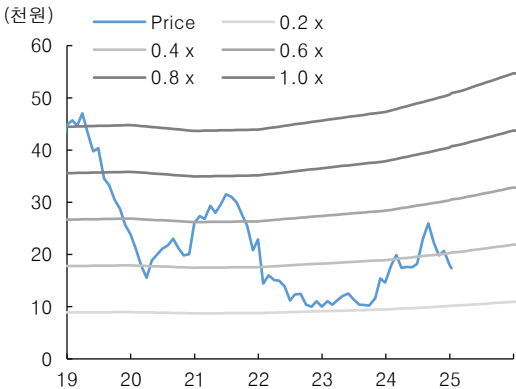
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. HDC 현대산업개발 12MF PER 밴드



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

그림 2. HDC 현대산업개발 12MF PBR 밴드



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

HDC 현대산업개발 연간/분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
연결 매출액	(십억원)	955	1,087	1,089	1,086	1,021	1,232	1,250	1,392	4,217	4,895
YoY	(%)	6.9	13.3	14.9	28.2	11.5	7.2	6.9	2.9	0.6	16.1
QoQ	(%)	-6.0	20.6	1.5	11.3	-18.2	16.0	1.2	7.1		
자재주택	(십억원)	74	53	88	114	175	252	263	388	329	1,078
외주주택	(십억원)	509	670	610	588	538	633	617	598	2,378	2,387
토목	(십억원)	76	83	73	99	67	99	93	108	331	367
일반건축	(십억원)	223	216	252	212	178	187	216	239	903	820
해외	(십억원)	34	25	15	38	28	27	27	30	112	111
기타	(십억원)	28	33	35	26	24	24	22	19	122	89
연결종속	(십억원)	10	8	16	8	11	11	11	10	42	43
연결 매출총이익	(십억원)	82	113	98	108	109	145	155	185	401	595
GPM	(%)	8.6	10.4	9.0	9.9	10.7	11.7	12.4	13.3	9.5	12.2
자재주택	(십억원)	16	9	13	18	32	47	52	78	56	209
외주주택	(십억원)	46	80	68	68	64	77	80	81	262	302
토목	(십억원)	13	18	12	17	11	17	16	18	60	62
일반건축	(십억원)	-4	3	-3	-2	-1	0	1	3	-5	3
해외	(십억원)	5	2	2	4	3	3	3	3	13	12
기타	(십억원)	-3	-5	2	1	-1	-1	0	0	-5	-2
연결종속	(십억원)	5	5	4	1	1	2	2	2	16	8
연결 영업이익	(십억원)	42	54	47	56	61	85	97	121	199	363
YoY	(%)	-17.0	839.0	-23.5	-27.2	46.6	58.0	104.1	113.8	2.0	82.4
QoQ	(%)	-46.3	29.4	-11.9	18.8	8.2	39.5	13.9	24.4		
OPM	(%)	4.4	5.0	4.4	5.2	6.0	6.9	7.7	8.7	4.7	7.4
연결 지배순이익	(십억원)	30	47	33	43	44	62	68	86	154	260
YoY	(%)	-24.9	213.0	-47.4	-21.9	46.0	30.2	107.8	98.4	-11.2	69.0
QoQ	(%)	-44.8	55.5	-31.0	31.8	3.2	38.6	10.2	25.8		
NIM	(%)	3.2	4.4	3.0	4.0	4.4	5.0	5.4	6.1	3.6	5.3
[수주잔고]											
수주잔고	(십억원)	31,235	30,137	30,405	30,805	31,292	31,261	31,613	31,886	30,805	31,886
YoY	(%)	2.5	-0.3	1.7	1.3	0.2	3.7	4.0	3.5	1.3	3.5

자료: HDC 현대산업개발, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

- HDC그룹 계열 종합 건설회사로서, 전통적으로 자체개발사업 비중이 높은 국내 디벨로퍼 업체
- '아이파크(PARK)' 브랜드를 바탕으로 주택/건축 사업을 영위
- 자산 7조 4,431억원, 부채 4조 3,676억원, 자본 3조 756억원
- 발행주식 수: 65,907,330주 / 자기주식수: 1,738,000주

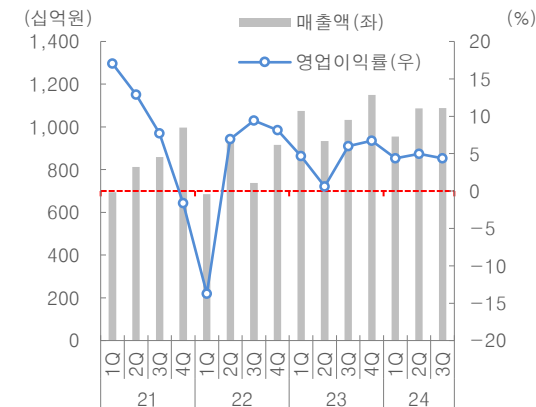
주가 변동요인

- 정부 부동산 정책 발표
- 금리 인하 여부
- 부동산 경기 지표 상황

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 9월 기준
자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

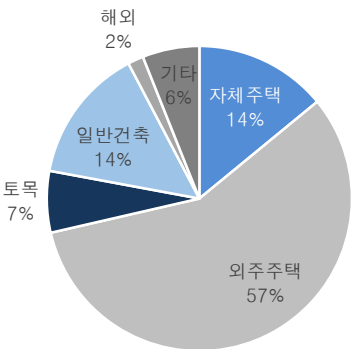
Earnings Driver

별도 매출액 추이



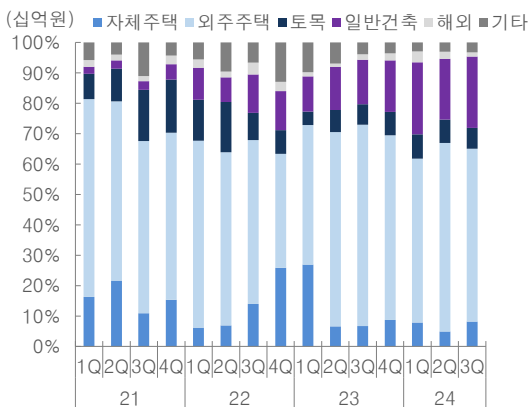
자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

매출 비중 현황



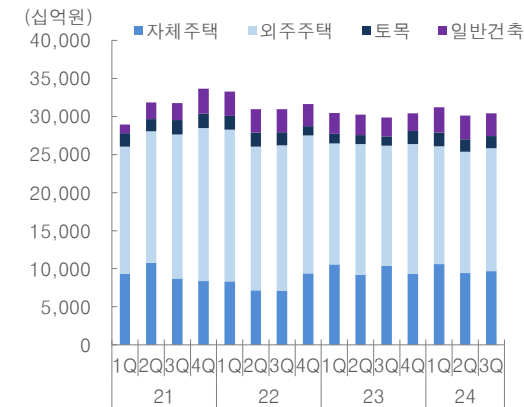
주: 2023년 사업보고서 기준
자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

사업별 매출액 비중 추이



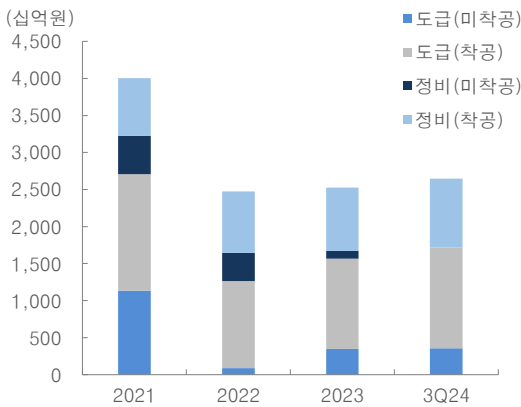
자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

사업별 수주잔고 추이



자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

부동산 PF 우발채무 추이



자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,217	4,895	5,228
매출원가	2,982	3,810	3,816	4,301	4,539
매출총이익	316	381	401	595	689
판매비와관리비	200	185	201	231	246
영업이익	116	195	199	363	443
영업이익률	3.5	4.7	4.7	7.4	8.5
EBITDA	163	255	251	417	499
영업외손익	5	42	15	-6	-8
관계기업손익	8	0	-4	-2	-2
금융수익	107	97	86	86	86
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-63	-47	-60	-73	-75
외환관련손실	0	1	0	0	0
기타	-48	-9	-6	-16	-17
법인세비용차감전순손익	121	237	215	358	436
법인세비용	-71	-64	-61	-98	-119
계속사업순손익	50	173	154	260	316
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	173	154	260	316
당기순이익률	1.5	4.1	3.6	5.3	6.0
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	50	173	154	260	316
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-1	1	-1	1
포괄순이익	56	167	160	253	323
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	56	167	160	253	323

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	764	2,626	2,331	3,939	4,799
PER	13.1	5.6	7.7	4.4	3.6
BPS	43,913	45,640	47,304	50,565	54,683
PBR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
EBITDAPS	2,466	3,870	3,807	6,331	7,573
EV/EBITDA	7.7	8.4	9.3	5.8	4.7
SPS	50,045	63,586	63,984	74,276	79,323
PSR	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
CFPS	4,649	6,467	6,681	9,051	10,281
DPS	600	700	700	700	700

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-2.0	27.1	0.6	16.1	6.8
영업이익 증가율	-57.4	67.8	2.0	82.4	22.0
순이익 증가율	-71.5	244.3	-11.1	69.0	21.8
수익성					
ROIC	3.0	7.8	7.5	13.1	14.8
ROA	1.7	2.7	2.9	5.2	6.1
ROE	1.7	5.9	5.0	8.1	9.1
안정성					
부채비율	152.8	133.3	120.7	114.5	106.3
순차입금비율	20.3	39.5	37.9	38.4	33.7
이자보상배율	1.8	4.3	3.4	5.0	6.0

자료: HDC 현대산업개발, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,443	4,987	4,853	5,120	5,406
현금및현금성자산	564	558	626	637	724
매출채권 및 기타채권	1,447	1,969	2,067	2,172	2,280
재고자산	1,575	1,507	1,517	1,761	1,880
기타유동자산	1,856	953	644	550	522
비유동자산	1,894	2,029	2,029	2,029	2,029
유형자산	441	484	499	512	523
관계기업투자금	71	71	67	65	62
기타비유동자산	1,382	1,474	1,463	1,453	1,444
자산총계	7,336	7,016	6,882	7,149	7,435
유동부채	3,459	3,148	3,139	3,171	3,186
매입채무 및 기타채무	1,099	1,117	1,119	1,157	1,176
차입금	1,512	1,137	1,137	1,137	1,137
유동성채무	349	462	462	462	462
기타유동부채	499	431	422	415	411
비유동부채	975	861	625	645	645
차입금	645	495	259	279	279
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	331	365	365	365	365
부채총계	4,434	4,008	3,764	3,816	3,831
자배지분	2,894	3,008	3,118	3,333	3,604
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,605	1,603	1,603	1,603	1,603
이익잉여금	974	1,097	1,206	1,421	1,692
기타지분변동	-14	-22	-21	-21	-21
비자배지분	8	0	0	0	0
자본총계	2,902	3,008	3,118	3,333	3,604
순차입금	588	1,187	1,183	1,278	1,216

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,735	640	1,034	940	1,104
당기순이익	0	0	154	260	316
비현금항목의 가감	256	253	287	337	361
감가상각비	46	60	52	54	56
외환손익	0	-1	0	0	0
지분법평가손익	-8	0	4	2	2
기타	219	195	231	281	303
자산부채의 증감	-1,971	222	629	429	535
기타현금흐름	-21	165	-35	-85	-108
투자활동 현금흐름	1,271	-143	248	30	-35
투자자산	-13	-19	4	2	2
유형자산	-82	-65	-65	-65	-65
기타	1,366	-59	308	93	28
재무활동 현금흐름	677	-504	-321	-65	-85
단기차입금	644	-367	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	585	468	-236	20	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-40	-40	-45	-45	-45
기타	-512	-565	-40	-40	-40
현금의 증감	213	-6	67	12	86
기초 현금	351	564	558	626	637
기말 현금	564	558	626	637	724
NOPLAT	48	142	143	264	322
FCF	10	136	129	253	313

[Compliance Notice]

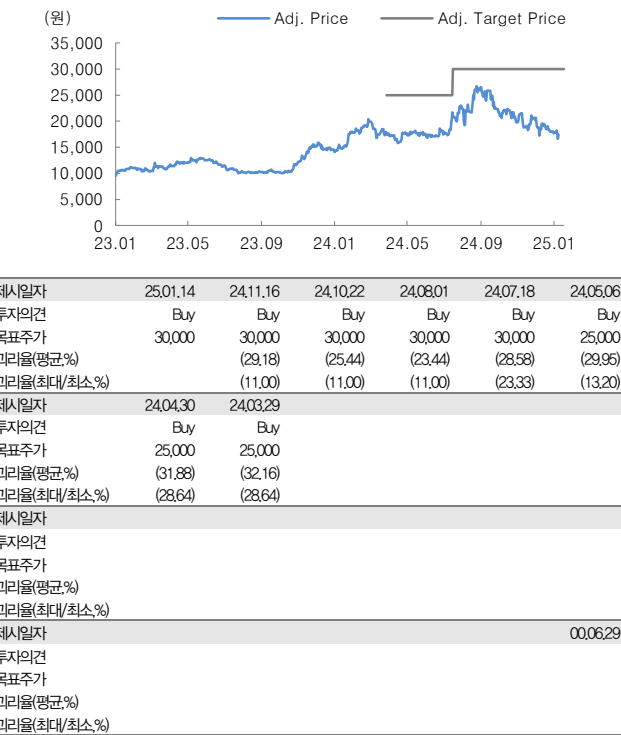
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HDC현대산업개발(294870) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250111)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상