



HDC (012630)

기분좋은 시작

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(상향): 30,000원

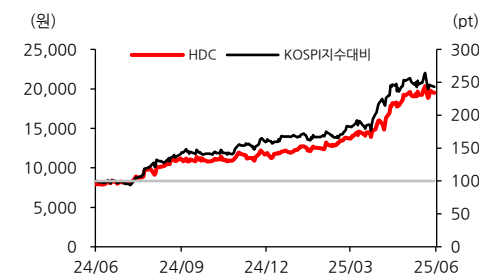
현재 주가(6/4)	20,450원
상승여력	▲46.7%
시가총액	12,217억원
발행주식수	59,742천주
52 주 최고가 / 최저가	20,450 / 7,870원
90 일 일평균 거래대금	29.67억원
외국인 지분율	21.2%
주주 구성	
정몽규 (외 10 인)	42.0%
자사주 (외 1 인)	17.0%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	7.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.6	49.2	74.5	158.5
상대수익률(KOSPI)	-1.7	39.6	62.0	154.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	5,908	6,200	6,815	7,167
영업이익	313	345	601	743
EBITDA	437	472	751	894
지배주주순이익	113	146	242	300
EPS	1,892	2,450	4,844	6,089
순차입금	2,676	2,851	3,078	3,060
PER	3.6	4.9	4.2	3.4
PBR	0.2	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.1	7.5	5.7	4.8
배당수익률	4.4	2.9	2.0	2.4
ROE	4.6	5.7	8.8	10.0

주가 추이



향후 2~3 년간 실적 고성장이 예상됨에 따라 보유지분 가치 증대와 배당 확대에 대한 기대감이 커질 전망입니다. 지속적인 주가 상승에도 밸류에이션 부담은 여전히 낮습니다. HDC 에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가를 30,000 원으로 상향합니다.

1Q25 Review: 기분좋은 시작

HDC의 1분기 매출액은 1.57조 원, 영업이익은 1548억 원으로 전년동기 대비 각각 +14.2%, +104.8%를 기록했다. 기존 영업이익 추정치를 19.1% 상회한 수치다. 예상대로 통영에코파워의 실적 기여가 두드러졌다. 통영에코파워의 1분기 매출액과 영업이익은 각각 2081억 원, 580억 원(Opm 27.9%)로 양호했으며, 기타 주요 자회사들의 영업이익도 아이앤콘스를 제외하고 모두 YoY 개선이 이루어졌다. 통영에코파워의 상업운전이 작년 10월 말부터 시작된 점을 고려하면 올해는 분기 내내 가파른 실적 개선이 지속될 전망이다.

실적 고성장과 함께 높아지는 배당 기대감

올해는 통영에코파워의 실적 기여로, 내년부터는 HDC현대산업개발의 본격적인 이익 성장으로 향후 2~3년 간 HDC의 실적 고성장이 예상된다. 이에 따라 중장기적으로 보유 지분가치의 꾸준한 증대도 기대된다. 다만, 지속적인 주가 상승으로 현재 시가배당률이 작년 DPS(350원) 기준 1%대로 낮아진 상황이다. 향후 별도 실적 개선에 발맞춰 DPS의 점진적인 향상이 예상되며, 이와 관련해 연말께 주주환원 정책 발표를 통해 배당 확대에 대한 가시성을 높여줄 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 30,000원으로 상향

동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 27,000원에서 30,000원으로 상향한다. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출했으며, 통영에코파워 호실적 및 HDC현대산업개발 주가 상승 등에 따른 자회사 지분가치 증대와 1분기 말 별도 순현금 증가를 반영해 목표주가를 상향 조정했다. 작년 이후 꾸준한 주가 상승에도 불구하고 향후 2~3년 간 지속될 실적 고성장을 감안하면 밸류에이션 부담은 여전히 낮다. 동사의 현 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/E 3.7배, P/B 0.4배(예상 ROE 9.4%) 수준이다.

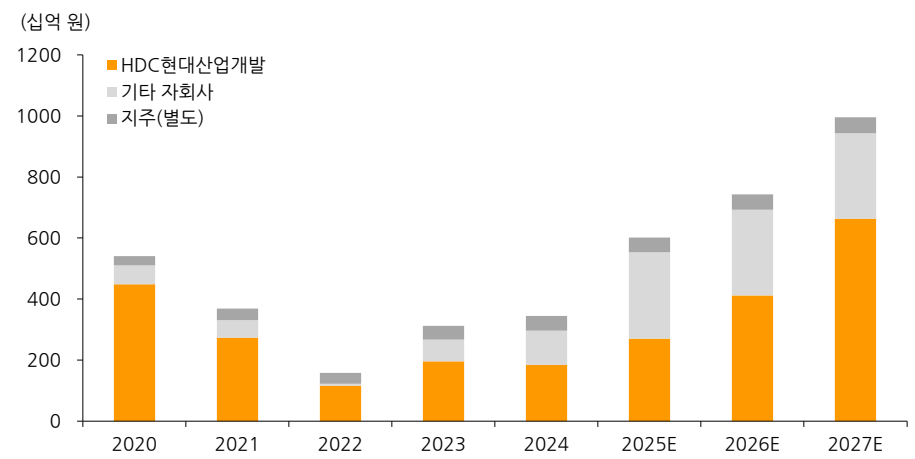
[표1] HDC의 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원)

구분	평가액	비고
A. 영업가치	71	
별도 NOPLAT	36	지주회사 별도 기준
목표배수	2.0	예상 배당수익률 2.0% 감안(전일 종가기준, DPS 400 원 가정)
B. 보유자분가치	1,032	1) + 2)
1) 상장지분	399	할인율 50% 적용
HDC 현대산업개발	643	
HDC 랩스	95	시가총액 * 지분율
HDC 현대 EP	61	
2) 비상장지분	633	
통영에코파워	389	예상 NOPLAT*9배*지분율 60.5%*50% 할인
기타	244	비상장 자회사 및 보유 투자지분 장부가 50% 할인
C. 투자부동산	229	토지 및 건물 장부가
D. 순현금	124	'25년 1 분기말 별도 기준
주주가치(A+B+C+D)	1,457	
주식수(천 주)	49,331	자사주 차감
적정 주가(원)	29,532	
목표 주가(원)	30,000	
현재 주가(원)	20,450	
상승 여력	47%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] HDC 부문별 영업이익 추이 및 예상



자료: HDC, 한화투자증권 리서치센터 추정

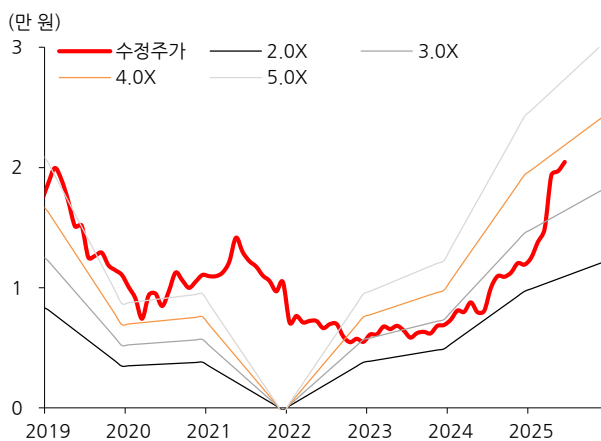
[표2] HDC의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,371	1,540	1,569	1,720	1,566	1,724	1,792	1,733	5,908	6,200	6,815	7,167
YoY(%)	-8.0	12.5	7.5	8.2	14.2	11.9	14.2	0.8	17.1	4.9	9.9	5.2
지주(별도)	38.7	10.4	10.8	11.6	38.4	11.2	11.4	11.7	66.6	71.6	72.7	75.0
배당수익	28.3	0.0	0.0	0.0	27.2	0.0	0.0	0.0	25.2	28.3	27.2	28.5
임대수익	7.7	7.7	7.9	8.7	8.5	8.5	8.6	8.8	29.8	32.0	34.4	35.4
기타	2.7	2.7	3.0	2.9	2.7	2.7	2.8	2.9	11.7	11.3	11.1	11.1
연결자회사	1,332	1,530	1,558	1,708	1,527	1,713	1,780	1,721	5,842	6,129	6,742	7,092
HDC 현대산업개발	955	1,087	1,089	1,125	906	1,065	1,123	1,085	4,191	4,256	4,179	4,489
기타 자회사	377	443	470	583	622	648	658	637	1,651	1,872	2,563	2,603
영업이익	76	84	93	92	155	143	179	125	313	345	601	743
YoY(%)	0.2	141.3	-7.3	-9.9	104.8	69.3	92.6	35.9	97.2	10.3	74.5	23.5
지주(별도)	34	2	7	6	34	3	7	6	46	49	48	50
HDC 현대산업개발	42	54	47	41	54	66	92	58	195	184	270	412
기타 자회사	0	28	39	45	67	74	80	62	72	112	282	280
영업이익률(%)	5.5	5.5	5.9	5.3	9.9	8.3	10.0	7.2	5.3	5.6	8.8	10.4
지주(별도)	87.9	22.1	60.0	49.7	87.5	23.2	57.4	48.5	68.4	67.9	66.6	67.0
HDC 현대산업개발	4.4	5.0	4.4	3.7	6.0	6.2	8.2	5.3	4.7	4.3	6.5	9.2
기타 자회사	0.0	6.3	8.3	7.7	10.8	11.4	12.1	9.7	4.3	6.0	11.0	10.8
영업외손익	-4	1	0	6	-19	-11	-11	-2	32	3	-43	-22
세전이익	71	85	93	98	135	132	168	123	345	347	558	721
순이익	40	63	68	89	109	98	124	91	213	260	422	534
YoY(%)	-8.6	68.4	-15.0	73.2	173.6	54.3	81.7	2.5	476.2	22.2	62.2	26.4
순이익률(%)	2.9	4.1	4.4	5.2	7.0	5.7	6.9	5.2	3.6	4.2	6.2	7.4
지배기업순이익	24	32	43	47	70	54	68	50	113	146	242	300

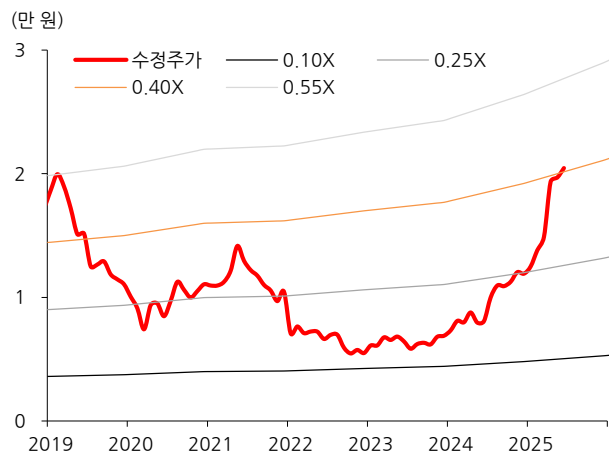
자료: HDC, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	5,045	5,908	6,200	6,815	7,167
매출총이익	545	675	750	1,029	1,180
영업이익	159	313	345	601	743
EBITDA	261	437	472	751	894
순이자손익	33	33	-6	-34	-37
외화관련손익	-2	0	8	2	0
지분법손익	-2	6	-9	-1	0
세전계속사업손익	134	345	347	558	721
당기순이익	37	213	260	422	534
지배주주순이익	-5	113	146	242	300
증가율(%)					
매출액	12.7	17.1	4.9	9.9	5.2
영업이익	-29.6	97.2	10.3	74.5	23.5
EBITDA	-2.4	67.5	8.1	58.9	19.1
순이익	-55.6	476.2	22.2	62.2	26.4
이익률(%)					
매출총이익률	10.8	11.4	12.1	15.1	16.5
영업이익률	3.1	5.3	5.6	8.8	10.4
EBITDA 이익률	5.2	7.4	7.6	11.0	12.5
세전이익률	2.6	5.8	5.6	8.2	10.1
순이익률	0.7	3.6	4.2	6.2	7.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-1,414	244	509	255	500
당기순이익	37	213	260	422	534
자산상각비	102	124	128	149	151
운전자본증감	-1,727	-281	-36	-221	30
매출채권 감소(증가)	-355	-378	3	-115	-64
재고자산 감소(증가)	-286	-7	-211	-62	-55
매입채무 증가(감소)	41	56	-32	115	119
투자현금흐름	799	-466	-476	-391	-473
유형자산처분(취득)	-448	-345	-321	-313	-373
무형자산 감소(증가)	-5	-7	-14	-4	-4
투자자산 감소(증가)	8	0	0	-8	-11
재무현금흐름	739	192	297	193	63
차입금의 증가(감소)	767	290	358	202	83
자본의 증가(감소)	-48	-66	-63	-18	-20
배당금의 지급	-48	-46	-49	-18	-20
총현금흐름	370	530	617	490	470
(-)운전자본증감(감소)	1,604	-423	6	194	-30
(-)설비투자	449	345	322	317	373
(+)자산매각	-3	-7	-13	1	-4
Free Cash Flow	-1,686	600	276	-20	123
(-)기타투자	-1,120	817	171	94	85
잉여현금	-566	-217	105	-114	38
NOPLAT	44	193	258	455	550
(+) Dep	102	124	128	149	151
(-)운전자본투자	1,604	-423	6	194	-30
(-)Capex	449	345	322	317	373
OpFCF	-1,907	395	58	93	358

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	6,762	6,591	7,159	7,581	7,832
현금성자산	1,022	1,090	1,452	1,423	1,525
매출채권	3,186	2,604	2,514	2,754	2,818
재고자산	2,164	2,178	2,525	2,659	2,714
비유동자산	4,830	4,930	5,239	5,484	5,795
투자자산	2,843	2,700	2,623	2,701	2,786
유형자산	1,917	2,230	2,563	2,738	2,968
무형자산	70	54	53	45	41
자산총계	11,592	11,521	12,398	13,066	13,626
유동부채	4,357	4,180	4,830	5,367	5,629
매입채무	921	1,122	1,092	1,202	1,321
유동성이자부채	2,331	1,972	2,421	2,701	2,784
비유동부채	2,403	2,427	2,470	2,371	2,390
비유동이자부채	1,530	1,794	1,883	1,800	1,800
부채총계	6,760	6,606	7,300	7,739	8,019
자본금	299	299	299	299	299
자본잉여금	645	645	645	645	645
이익잉여금	3,558	3,650	3,771	3,995	4,275
자본조정	-2,084	-2,055	-2,073	-2,068	-2,068
자기주식	-122	-142	-157	-152	-152
자본총계	4,833	4,915	5,099	5,327	5,608

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	-86	1,892	2,450	4,844	6,089
BPS	40,463	42,485	44,204	48,035	52,728
DPS	250	300	350	400	500
CFPS	6,201	8,866	10,328	8,203	7,874
ROA(%)	0.0	1.0	1.2	1.9	2.3
ROE(%)	-0.2	4.6	5.7	8.8	10.0
ROIC(%)	0.7	2.7	3.6	6.0	6.9
Multiples(x, %)					
PER	-64.2	3.6	4.9	4.2	3.4
PBR	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4
PSR	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
PCR	0.9	0.8	1.2	2.5	2.6
EV/EBITDA	12.2	7.1	7.5	5.7	4.8
배당수익률	4.6	4.4	2.9	2.0	2.4
안정성(%)					
부채비율	139.9	134.4	143.2	145.3	143.0
Net debt/Equity	58.8	54.4	55.9	57.8	54.6
Net debt/EBITDA	1,089.4	612.7	603.8	410.0	342.2
유동비율	155.2	157.7	148.2	141.3	139.1
이자보상배율(배)	1.6	3.1	2.7	3.2	3.9
자산구조(%)					
투하자본	65.0	65.3	64.5	65.4	65.2
현금+투자자산	35.0	34.7	35.5	34.6	34.8
자본구조(%)					
차입금	44.4	43.4	45.8	45.8	45.0
자기자본	55.6	56.6	54.2	54.2	55.0

[Compliance Notice]

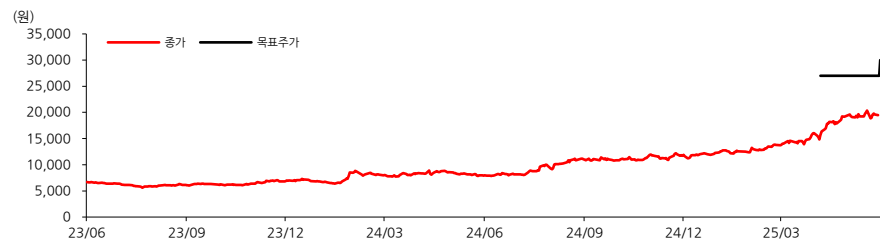
(공표일: 2025년 6월 5일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소제에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[HDC 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2025.04.10	2025.04.10	2025.06.05		
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy		
목표가격		송유림	27,000	30,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.04.09	Buy	27,000	-31.14	-24.63
2025.06.05	Buy	30,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%