2026.10.26

(294870)

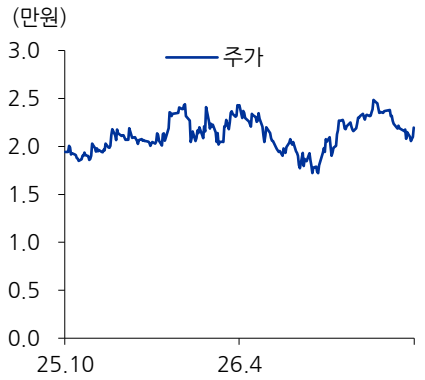
IPARK 현대산업개발

건설/부동산 류태환
6156 / taehwan.ryu@eugenefn.com

견고한 수익성, 일반건축 성장 기대

투자의견	BUY(유지)
목표주가	30,000 원(유지)
현재주가	21,950 원(10/23)

- **[3Q26 Review]** 3Q26 실적은 매출액 1조 821억원(+2.8%yoy), 영업이익 1,658억원(+127.2%yoy, OPM 15.3%)으로 매출액과 영업이익 모두 당사 추정치를 상회. 자체주택 부문 매출은 3,789억원(+20.3%yoy)으로 서울원 아이파크, 청주 가경 6단지 등 주요 사업장의 매출 본격화에 따라 증가. 외주주택 매출은 5,637억원(-7.8%yoy)으로 대형 현장 준공에 따른 역기저 영향으로 감소했으나, 천안 아이파크 시티와 운정 아이파크 포레스트 등 신규 사업장의 공정 확대로 전분기 대비 증가.
- 매출총이익률은 자체주택 29.9%(-2.6%p qoq), 외주주택 19.9%(+3.6%p qoq)를 기록. 자체주택은 서울원 아이파크 대비 상대적으로 수익성이 낮은 사업장의 매출 비중 확대에 따라 전분기 대비 이익률이 소폭 하락했으나, 외주주택은 공사비 상승 이후 도급계약을 체결한 고수익 사업장의 매출 비중 확대에 힘입어 수익성 개선. 이에 따라 전사 매출총이익률은 23.0%(+3.0%p qoq), 영업이익률은 15.3%(+1.9%p qoq)로 상승.
- **[일반건축 성장 기대]** 복정역세권 복합개발사업(1.3조원)이 10월 착공에 돌입했으며, 잠실 MICE(1.1조원)는 2027년 1분기, 청라의료복합타운(0.7조원)은 2027년 중 착공 예정. 그동안 주택사업 대비 매출 기여가 미미했던 일반건축 부문은 총 3.1조원 규모의 대형 프로젝트가 순차적으로 착공함에 따라 2027년부터 점진적인 외형 성장 예상. 특히 복정역세권은 오피스텔 등 분양 물량이 포함되어 일반 도급사업 대비 높은 수익성 기대.
- **[후속 자체사업 확보가 중요]** 과거 매입한 파주 운정 인근 보유 부지 개발을 위해 인근 군부대와 협의를 진행 중. 기존 대형 자체사업의 매출 인식이 2027~2028년에 집중되어 있는 만큼, 서울원 아이파크 이후에도 높은 수익성과 이익 성장을 지속하기 위한 신규 자체사업 확보가 중요할 것으로 판단. 향후 신규 토지 매입 및 보유 부지 개발 구체화를 모니터링할 필요.
- **[4Q26 Preview]** 매출액 1조 1,479억원(+12.0%yoy), 영업이익 1,664억원(+302.4%yoy, OPM 14.5%) 전망. 서울원 아이파크의 4Q26 공정 진행률은 8.5% 수준으로 추정. 3Q26 실적을 반영해 사업부문별 매출총이익률 가정은 자체주택 30.5%로 하향, 외주주택 17.5%로 상향 조정.
- **[Valuation] 투자의견 BUY, 목표주가 30,000원 유지.** 목표주가는 12M Fwd BPS 59,008원에 Target PBR 0.5배를 적용해 산정(Target Multiple은 국내 Peer 대비 할인율 적용). 현재 주가는 12M Fwd PBR 0.37배, PER 2.9배 수준. 2026년 매출액은 가이던스(약 4.2조원)를 하회할 것으로 예상되나, 2027년에는 서울원 아이파크를 중심으로 한 자체사업 매출 성장에 일반건축 부문의 대형 프로젝트 착공에 따른 외형 확대가 더해질 전망.



시가총액(십억원)	1,447
발행주식수(천주)	65,907
52 주 최고	25,050 원
최저	16,900 원
52 주 일간 Beta	0.23
60 일 평균 거래대금	35 억원
외국인 지분율	17.4%
배당수익률(26E)	6.4%
주주구성	
HDC (외 7 인)	43.0%
국민연금공단 (외 1 인)	12.0%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-7.4	-9.1	13.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	30,000	30,000	-
영업이익(26E)	535	511	▲
영업이익(27E)	744	680	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	4,147	3,819	4,794
영업이익	249	535	744
세전손익	213	505	727
당기순이익	158	361	539
EPS(원)	2,400	5,473	8,174
증감률(%)	1.6	128.1	49.4
PER(배)	9.1	4.0	2.7
ROE(%)	5.0	10.7	14.4
PBR(배)	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	9.1	4.0	2.7

유진투자증권

연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	3,741	4,588	3,819	4,794	2.1	4.5
영업이익	511	680	535	744	4.7	9.4
세전이익	480	657	505	727	5.2	10.6
지배주주순이익	348	487	361	539	3.8	10.6

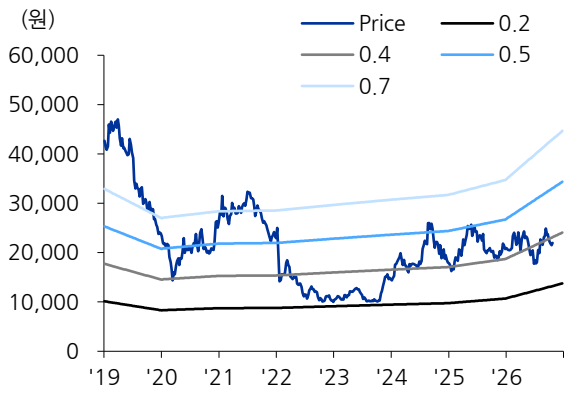
자료: 유진투자증권

목표주가 산정 내역

(단위: 원, 배, %)		비고
BPS	59,008	12M Fwd BPS
Target PBR	0.50	국내 Peer 대비 할인율 적용
목표주가	30,000	BPS × Target PBR
현재주가	21,950	2026-10-23 종가 기준
상승여력	36.7	

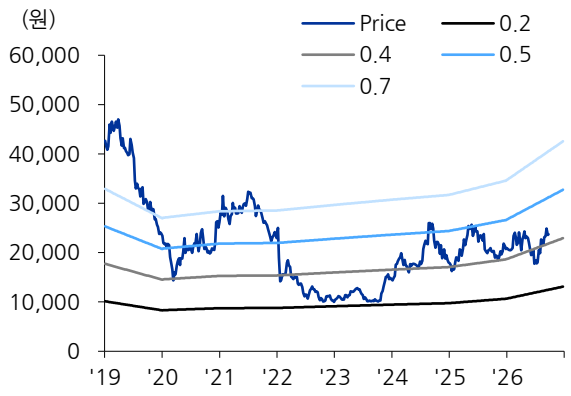
자료: 유진투자증권

12M Fwd PER Band Chart



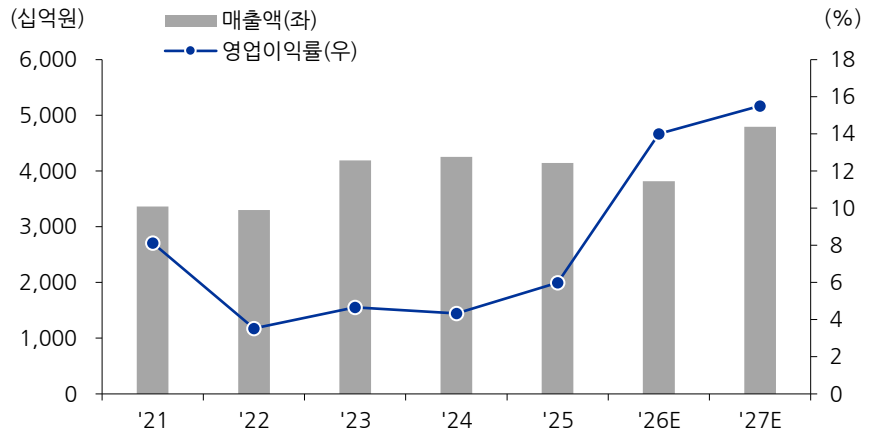
자료: 유진투자증권

12M Fwd PBR Band Chart



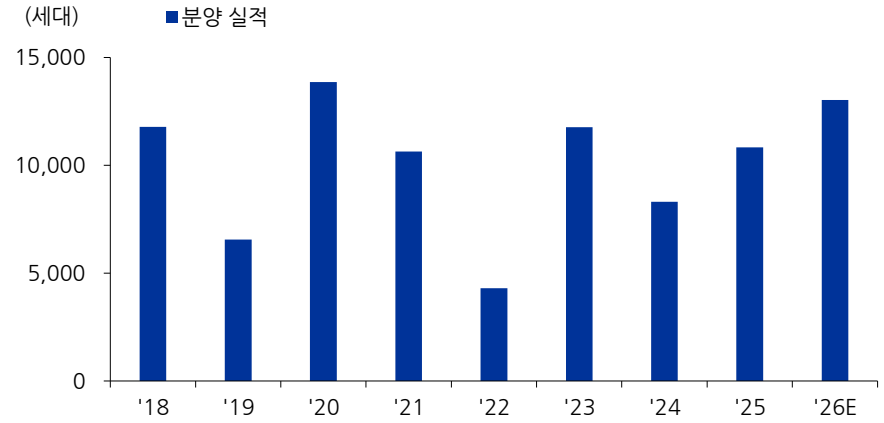
자료: 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망



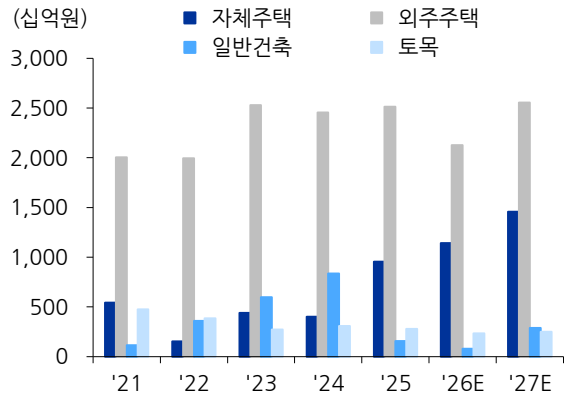
자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

분양 실적



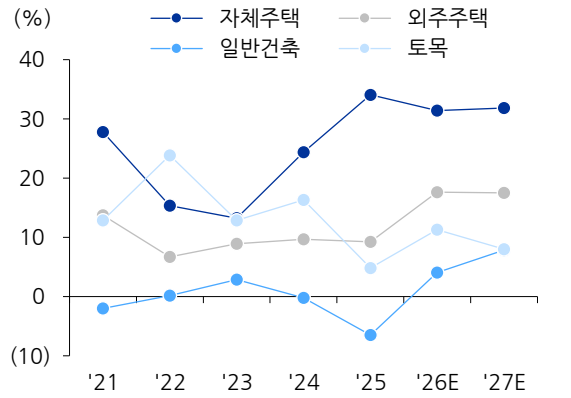
자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

사업부문별 매출액



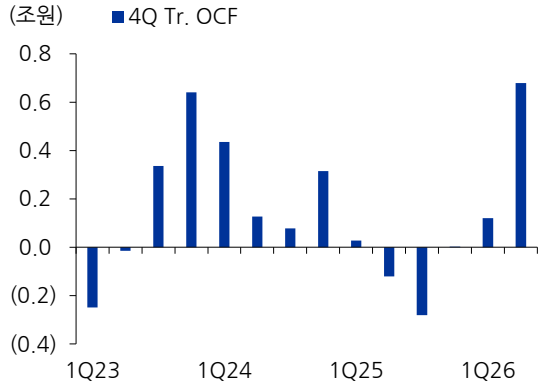
자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

사업부문별 매출총이익률



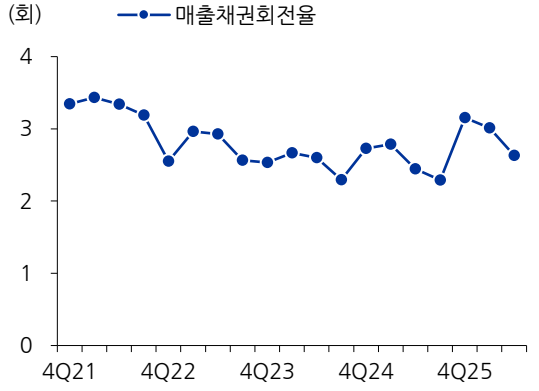
자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

4Q Trailing OCF



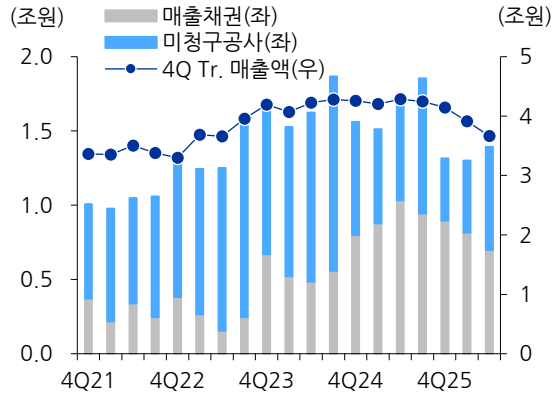
자료: DART, 유진투자증권

매출채권회전율



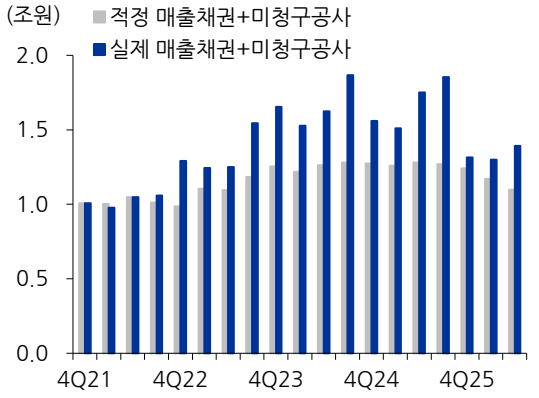
주: 매출채권회전율 = 4Q Trailing 매출액 / (매출채권+미청구공사)
자료: DART, 유진투자증권

매출채권+미청구공사 및 4Q Trailing 매출액



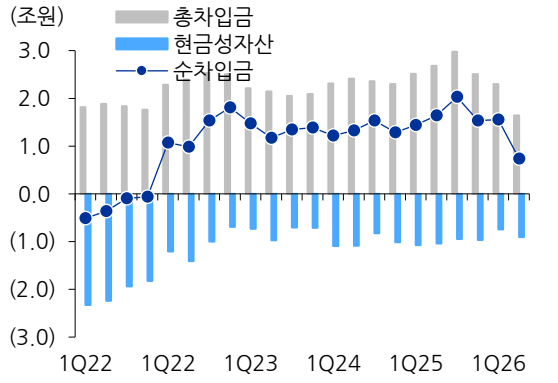
자료: DART, 유진투자증권

적정 vs 실제 매출채권+미청구공사



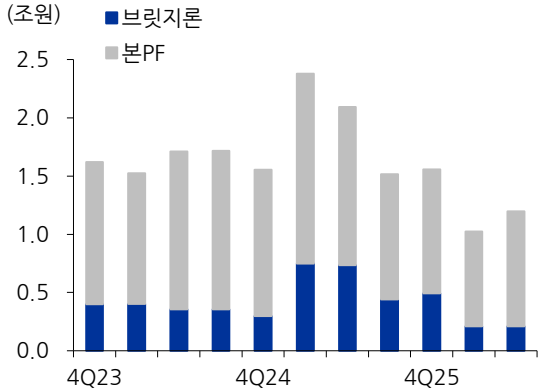
주: 4Q21 매출채권회전율을 적정 수준으로 가정
자료: DART, 유진투자증권

순차입금



자료: DART, 유진투자증권

非정비사업 PF 보증 금액



자료: DART, 유진투자증권

주요 사업지 매출 기여 예상 시점

(단위: 조원)			매출액	매출 기여 (예상)						공사기간
				2025	2026	2027	2028	2029	2030	
자체주택 (4.8 조)	서울원아이파크(*)		2.9							'24.11~'28.07
	청주가경 7,8 단지		1.0							'26 착공 예정
	공릉역세권개발		0.4							'27 착공 예정
	천안 IPC	3 단지	0.5							'26.09~'28.11
외주주택 (4.5 조)		1,2,4,5,6 단지	1.5							'24~'26 착공
	시티오씨엘(1~9 단지)		1.3							'21~'27 착공 예정
	파주메디컬클러스터(1&2BL)		1.4							'25.10~'30
	용산철도병원부지개발(*)		0.3							'27 착공 예정
일반건축 (3.1 조)	복정역세권개발		1.3							'26.10~'30.12
	잠실 MICE(*)		1.1							'27 착공 예정
	청라의료복합		0.7							'27 착공 예정

주: 준공 후 임대운영수익 매출 별도(*)
자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

IPARK 현대산업개발 실적추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	906	1,163	1,053	1,025	674	915	1,082	1,148	4,147	3,819	4,794
YoY (%)	(5.2)	7.0	(3.3)	(8.9)	(25.6)	(21.4)	2.8	12.0	(2.6)	(7.9)	25.5
자체주택	227	212	315	202	144	236	379	384	957	1,143	1,458
YoY (%)	205.8	302.5	259.5	8.7	(36.5)	11.2	20.3	89.8	138.7	19.5	27.5
외주주택	504	722	611	675	420	554	564	587	2,512	2,125	2,554
YoY (%)	(1.1)	7.9	0.2	1.2	(16.6)	(23.3)	(7.8)	(12.9)	2.3	(15.4)	20.2
일반건축	51	84	10	12	3	4	27	48	158	81	290
YoY (%)	(77.0)	(61.1)	(96.0)	(91.7)	(94.3)	(95.6)	164.4	298.5	(81.2)	(48.5)	257.4
토목	62	77	65	75	51	60	56	66	278	233	251
YoY (%)	(19.1)	(7.0)	(11.3)	(1.4)	(17.2)	(22.4)	(13.5)	(12.0)	(9.6)	(16.4)	7.7
매출총이익	107	147	130	208	129	183	249	239	592	799	985
YoY (%)	29.2	30.4	32.9	90.9	21.0	24.1	91.8	14.7	47.2	35.1	23.3
GPM (%)	11.8	12.7	12.3	20.3	19.1	20.0	23.0	20.8	14.3	20.9	20.5
자체주택	73	81	90	82	52	77	113	117	326	359	464
GPM (%)	32.1	38.4	28.5	40.4	36.1	32.5	29.9	30.5	34.1	31.4	31.8
외주주택	34	63	30	106	69	90	112	103	232	375	447
GPM (%)	6.7	8.7	4.9	15.7	16.5	16.3	19.9	17.5	9.3	17.6	17.5
일반건축	(17)	(6)	1	12	0	(0)	1	3	(10)	3	23
GPM (%)	(34.1)	(7.4)	10.7	103.4	2.3	(7.5)	2.4	6.0	(6.5)	4.1	7.9
토목	9	8	(3)	(0)	3	8	10	5	13	26	20
GPM (%)	13.9	10.3	(4.1)	(0.5)	5.7	13.1	18.3	8.0	4.8	11.3	8.0
판관비	53	67	57	167	49	60	83	72	343	264	241
판관비율 (%)	5.8	5.8	5.4	16.3	7.2	6.5	7.7	6.3	8.3	6.9	5.0
영업이익	54	80	73	41	80	123	166	166	249	535	744
YoY (%)	29.8	49.1	53.8	(1.0)	48.4	52.9	127.2	302.4	34.6	115.2	39.0
OPM (%)	6.0	6.9	6.9	4.0	11.9	13.4	15.3	14.5	6.0	14.0	15.5
세전이익	58	74	59	23	71	119	158	156	213	505	727
순이익	54	53	40	11	49	84	112	116	158	361	539
지배주주순이익	54	53	40	11	49	84	112	116	158	361	539
YoY (%)	77.8	11.2	21.9	(74.7)	(9.0)	58.9	180.6	914.6	1.6	128.1	49.4
신규수주	1,096	1,742	1,587	1,326	309	990	3,559	3,260	5,751	8,117	6,440
자체주택	18	91	101	643	96	632	331	100	853	1,159	800
외주주택	1,066	1,613	1,819	588	7	(125)	2,583	3,000	5,086	5,464	5,000
일반건축	(0)	17	(230)	150	(61)	337	630	80	(63)	986	320
토목	13	20	(104)	(54)	267	146	16	80	(125)	508	320
수주잔고	31,566	32,213	32,798	33,160	32,851	32,987	35,520	37,695	33,160	37,695	39,582
자체주택	9,331	9,211	8,997	9,437	9,389	9,785	9,737	9,453	9,437	9,453	8,795
외주주택	17,693	18,584	19,792	19,705	19,292	18,613	20,631	23,044	19,705	23,044	25,489
일반건축	3,177	3,110	2,870	3,008	2,944	3,278	3,881	3,913	3,008	3,913	3,943
토목	1,365	1,308	1,139	1,010	1,226	1,312	1,272	1,286	1,010	1,286	1,355

자료: IPARK 현대산업개발, 유진투자증권

IPARK현대산업개발(294870.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	7,462	7,599	7,028	7,638	8,399
유동자산	5,380	4,718	4,040	4,464	5,012
현금성자산	1,322	1,294	1,016	1,142	1,355
매출채권	1,749	1,510	1,072	1,300	1,570
재고자산	1,854	1,506	1,539	1,605	1,667
비유동자산	2,081	2,881	2,988	3,174	3,386
투자자산	1,585	2,027	1,997	2,109	2,228
유형자산	485	839	967	1,036	1,126
기타	12	14	24	29	33
부채총계	4,347	4,386	3,509	3,671	3,868
유동부채	3,510	3,292	2,377	2,529	2,715
매입채무	1,320	1,207	887	1,075	1,298
유동성이자부채	1,793	1,745	1,148	1,108	1,068
기타	398	339	343	346	350
비유동부채	837	1,095	1,132	1,142	1,152
비유동이자부채	587	835	838	838	838
기타	250	259	294	304	314
자본총계	3,115	3,213	3,519	3,967	4,531
지배지분	3,115	3,213	3,519	3,967	4,531
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,606	1,606	1,607	1,607	1,607
이익잉여금	1,199	1,315	1,634	2,082	2,645
기타	(20)	(38)	(51)	(51)	(51)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,115	3,213	3,519	3,967	4,531
총차입금	2,380	2,580	1,986	1,946	1,906
순차입금	1,058	1,287	970	804	551

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	4,256	4,147	3,819	4,794	5,672
증가율(%)	1.6	(2.6)	(7.9)	25.5	18.3
매출원가	3,854	3,555	3,019	3,809	4,483
매출총이익	402	592	799	985	1,188
판매 및 일반관리비	217	343	264	241	243
기타영업손익	17	58	(23)	(9)	1
영업이익	185	249	535	744	945
증가율(%)	(5.5)	34.7	115.2	39.0	27.1
EBITDA	243	299	598	823	1,031
증가율(%)	(4.8)	23.2	99.9	37.6	25.3
영업외손익	16	(35)	(30)	(17)	(2)
이자수익	82	69	59	71	88
이자비용	55	70	62	65	68
지분법손익	0	(10)	(6)	0	0
기타영업손익	(11)	(24)	(21)	(22)	(22)
세전순이익	200	213	505	727	943
증가율(%)	(15.5)	6.6	136.6	44.0	29.8
법인세비용	45	55	144	188	244
당기순이익	156	158	361	539	699
증가율(%)	(9.9)	1.6	128.1	49.4	29.8
지배주주지분	156	158	361	539	699
증가율(%)	(10.0)	1.6	128.1	49.4	29.8
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	2,363	2,400	5,473	8,174	10,607
증가율(%)	(10.0)	1.6	128.1	49.4	29.8
수정EPS(원)	2,363	2,400	5,473	8,174	10,607
증가율(%)	(10.0)	1.6	128.1	49.4	29.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	314	3	740	521	686
당기순이익	156	158	361	539	699
자산상각비	58	50	63	79	86
기타비현금성손익	157	325	15	10	10
운전자본증감	13	(502)	303	(106)	(109)
매출채권감소(증가)	83	138	(398)	(228)	(270)
재고자산감소(증가)	(211)	27	124	(66)	(61)
매입채무증가(감소)	205	(80)	501	189	223
기타	(64)	(587)	76	(1)	(1)
투자현금	(98)	(73)	(204)	(276)	(309)
단기투자자산감소	(12)	102	10	(10)	(11)
장기투자증권감소	(5)	(40)	(2)	(5)	(5)
설비투자	34	118	146	144	170
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(3)	(5)	(7)	(9)	(9)
재무현금	47	126	(664)	(130)	(176)
차입금증가	92	181	(609)	(40)	(40)
자본증가	(45)	(61)	(58)	(90)	(136)
배당금지급	45	45	44	90	136
현금 증감	266	60	(127)	115	202
기초현금	558	825	884	757	873
기말현금	825	884	757	873	1,075
Gross Cash flow	370	533	444	628	795
Gross Investment	73	677	(89)	371	407
Free Cash Flow	297	(144)	533	256	388

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	2,363	2,400	5,473	8,174	10,607
BPS	47,257	48,747	53,394	60,197	68,747
DPS	700	700	1,400	2,100	2,700
밸류에이션(배,%)					
PER	7.6	9.1	4.0	2.7	2.1
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/ EBITDA	9.3	9.1	4.0	2.7	1.9
배당수익율	3.9	3.2	6.4	9.6	12.3
PCR	3.2	2.7	3.3	2.3	1.8
수익성(%)					
영업이익율	4.3	6.0	14.0	15.5	16.7
EBITDA이익율	5.7	7.2	15.7	17.2	18.2
순이익율	3.7	3.8	9.4	11.2	12.3
ROE	5.1	5.0	10.7	14.4	16.5
ROIC	3.6	4.5	9.0	12.6	15.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	34.0	40.0	27.6	20.3	12.2
유동비율	153.3	143.3	170.0	176.5	184.6
이자보상배율	3.3	3.5	8.6	11.4	13.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.7	0.7
매출채권회전율	2.3	2.5	3.0	4.0	4.0
재고자산회전율	2.5	2.5	2.5	3.0	3.5
매입채무회전율	3.5	3.3	3.6	4.9	4.8

Compliance Notice

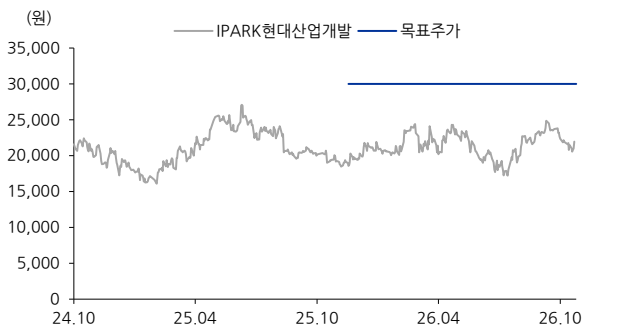
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월	(추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)	당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2025-11-18	Strong Buy	30,000	1년	-28.9	-17.2
2025-11-21	Strong Buy	30,000	1년	-28.8	-17.2
2025-11-26	Strong Buy	30,000	1년	-28.7	-17.2
2026-02-09	Buy	30,000	1년	-28.0	-17.2
2026-04-28	Buy	30,000	1년	-29.2	-17.2
2026-07-20	Buy	30,000	1년	-26.1	-17.2
2026-07-27	Buy	30,000	1년	-25.5	-17.2
2026-09-30	Buy	30,000	1년	-28.1	-24.5
2026-10-26	Buy	30,000	1년		

IPARK현대산업개발(294870.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 류태환