



HL D&I (014790)

3년 만의 수주 반등

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(유지): 3,800원

현재 주가(4/21)	2,465원
상승여력	▲54.2%
시가총액	933억원
발행주식수	37,859천주
52 주 최고가 / 최저가	2,870 / 1,950원
90 일 일평균 거래대금	1.26억원
외국인 지분율	1.7%

주주 구성	
에이치엘홀딩스 (외 10인)	46.4%
에이치엘디앤아이한라우리사주	2.5%
박철홍 (외 1인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.2	-3.2	-16.1	-12.8
상대수익률(KOSPI)	-7.8	-3.8	-11.5	-14.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,572	1,579	1,657	1,810
영업이익	51	58	68	83
EBITDA	68	77	85	100
지배주주순이익	31	21	37	49
EPS	810	565	969	1,299
순차입금	652	682	644	589
PER	2.5	3.9	2.5	1.9
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	10.7	9.9	8.6	6.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	7.0	4.6	7.4	9.2

주가 추이



재무 리스크가 제한적인 가운데 양호한 수익성 지속과 신규수주의 유의미한 반등으로 동사의 저평가 매력에 돋보일 전망입니다. HL D&I에 대해 투자의견 Buy, 목표주가는 3,800 원을 유지합니다.

비교적 안정적 실적

HL D&I의 1분기 매출액은 3,579억 원, 영업이익은 161억 원으로 전년 동기 대비 각각 -10.2%, -12.1%를 기록한 것으로 추정한다. 매출액 및 영업이익 감소는 작년 1분기 부친 소사 인도매출 반영(상반기 1,300억 원)에 따른 베이스 부담 효과에 기인하며, 이 밖에 매출원가와 판관비 단 특이사항은 부재한 것으로 파악된다. 자체사업은 현재 인천 작전동(공사 진행률 58%, 2,100억 원) 매출화가 이루어지고 있고, 울산 태화강(1,638억 원)은 4월 말 청약 진행 예정이며, 이천 아미(4,540억 원)는 올해 2분기 중 착공을 계획하고 있다.

3년 만의 수주 반등

2024년 신규수주는 2.6조 원으로 3년 만에 증가로 돌아섰다. 2020년 2.4조 원의 수주를 기록했으나 2023년 1.1조 원 수준까지 줄어왔다. 부문별로는 개발/건축이 2.1조 원, 인프라가 0.5조 원이었으며, 사적 재개발(2,862억 원), 발안남양 민자도로(2,178억 원), 울산 태화강(1,638억 원), 경기양평 전력구(1,373억 원), 평택변전소(1,299억 원) 등 비주택 수주와 주택 내 자체/도시정비 수주가 강화되는 모습이 나타났다. 한편, 부채비율은 '23년 278.5%에서 작년 말 258.7%(별도 238.5% → 223.1%)로 개선됐으며, 미착공 PF 보증잔액(도시정비 제외)은 170억 원으로 적은 수준이다.

투자의견 BUY, 목표주가 3,800원 유지

HL D&I에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 3,800원을 유지한다. 목표 주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.35배(예상 ROE 8.0%)를 그대로 적용해 산출했다. PF를 포함한 재무 리스크가 제한적인 가운데 비교적 양호한 수익성이 지속되고 있는 점이 돋보인다. 더불어 작년 신규수주의 유의미한 반등이 확인됨에 따라 동사의 저평가 매력은 더욱 돋보일 전망이다. 현재 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/B 0.24배, P/E 2.3배 수준에 불과하며, 목표주가는 P/E 3.5배 수준이다.

[표1] HLD&의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	10,896	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.35	12개월 예상 ROE 8.0%, COE 10.5%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	3,813	
목표 주가(원)	3,800	
현재 주가(원)	2,465	
상승 여력	54%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

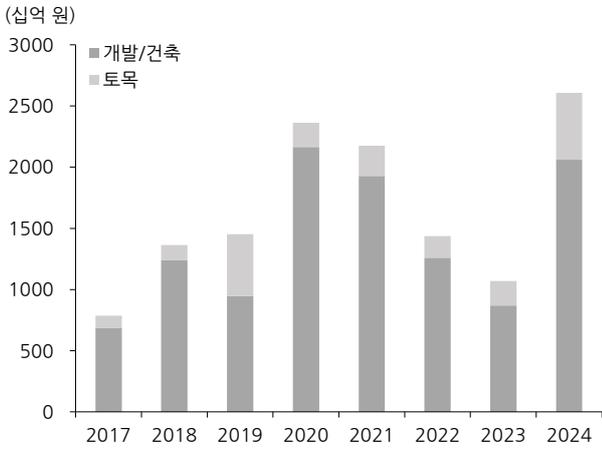
[표2] HLD&의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	399	393	353	434	358	420	395	485	1,572	1,579	1,657	1,810
YoY(%)	18.4	0.7	-14.2	0.1	-10.2	6.7	11.8	11.7	6.8	0.4	4.9	9.3
매출액(별도)	373	356	323	405	333	391	367	455	1,489	1,456	1,547	1,700
토목	59	82	59	82	71	84	80	93	298	283	327	403
개발/건축	307	263	258	313	256	300	281	354	1,150	1,141	1,191	1,273
해외/기타	7	11	6	9	7	8	6	8	42	33	29	24
연결 및 조정	26	37	30	29	25	29	28	30	83	123	110	110
매출원가	358	346	317	380	320	374	352	430	1,419	1,401	1,476	1,611
매출원가율(%)	89.9	88.0	89.7	87.7	89.3	89.1	89.3	88.8	90.3	88.8	89.1	89.0
별도	90.7	88.3	90.8	88.1	90.0	89.6	89.8	89.2	90.9	89.4	89.6	89.5
토목	94.8	91.0	93.4	88.9	93.6	92.5	93.5	92.9	90.5	91.7	93.1	93.0
건축	89.7	86.7	89.5	87.3	88.6	88.3	88.3	87.7	90.0	88.3	88.2	88.0
해외/기타	100.8	105.9	121.1	108.0	105.0	110.0	110.0	107.0	117.5	108.2	108.0	108.0
연결 및 조정	77.8	84.4	78.6	81.6	80.0	82.2	82.2	83.3	80.1	80.9	82.0	82.0
판관비	22	36	23	38	22	30	26	35	102	120	113	116
판관비율(%)	5.5	9.2	6.5	8.8	6.2	7.2	6.5	7.1	6.5	7.6	6.8	6.4
영업이익	18	11	13	15	16	15	17	20	51	58	68	83
YoY(%)	105.6	11.0	23.4	-27.7	-12.1	38.4	26.2	29.9	-3.7	14.3	17.4	22.1
영업이익률(%)	4.6	2.8	3.7	3.5	4.5	3.7	4.2	4.1	3.2	3.7	4.1	4.6
별도회사	15	9	9	13	13	13	15	20	46	46	62	77
연결자회사	3	3	4	2	3	2	1	0	5	12	6	6
영업외손익	-4	-4	-3	-17	-2	-5	-5	-7	-17	-27	-19	-18
세전이익	15	7	11	-2	14	11	11	13	34	31	49	65
순이익	12	6	5	-1	11	8	8	9	31	21	37	49
YoY(%)	108.2	1163.2	-30.8	적전	-10.5	47.4	56.3	흑전	22.2	-30.2	71.5	33.8
순이익률(%)	3.0	1.4	1.5	-0.3	3.0	1.9	2.1	1.9	2.0	1.4	2.2	2.7
지배주주순이익	12	6	5	-1	11	8	8	9	31	21	37	49

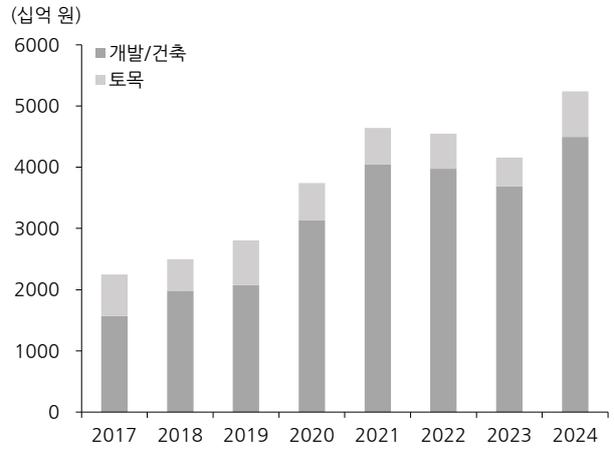
자료: HLD&, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] HLD& 신규수주 추이



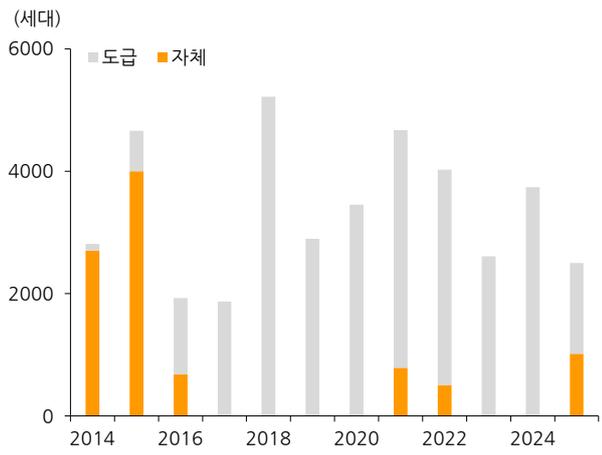
자료: HLD&, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] HLD& 수주잔고 추이



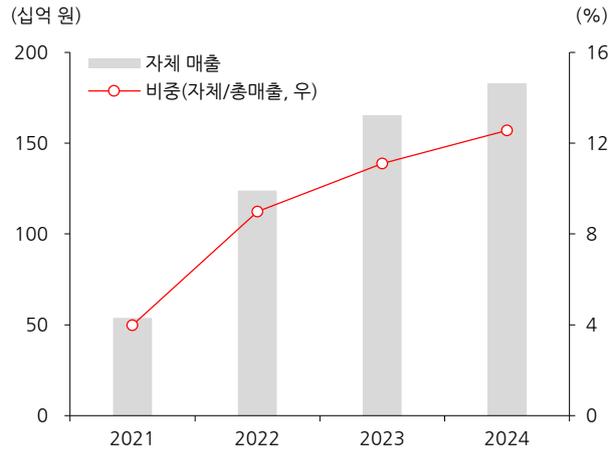
자료: HLD&, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] HLD& 주택공급 추이 및 계획



자료: HLD&, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] HLD& 자체매출 추이 및 비중



자료: HLD&, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,472	1,572	1,579	1,657	1,810
매출총이익	145	153	177	181	199
영업이익	53	51	58	68	83
EBITDA	72	68	77	85	100
순이자손익	-17	-13	-28	-25	-23
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	14	13	8	5	5
세전계속사업손익	37	34	31	49	66
당기순이익	25	31	21	37	49
지배주주순이익	25	31	21	37	49
증가율(%)					
매출액	-22.7	6.8	0.4	4.9	9.3
영업이익	41.3	-3.7	14.3	17.4	22.1
EBITDA	41.9	-4.9	13.4	10.2	16.9
순이익	흑전	22.2	-30.2	71.5	34.0
이익률(%)					
매출총이익률	9.9	9.7	11.2	10.9	11.0
영업이익률	3.6	3.2	3.7	4.1	4.6
EBITDA 이익률	4.9	4.3	4.9	5.2	5.5
세전이익률	2.5	2.2	1.9	3.0	3.6
순이익률	1.7	2.0	1.4	2.2	2.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-15	31	-2	46	64
당기순이익	25	31	21	37	49
자산상각비	19	18	20	17	17
운전자본증감	-90	-80	-113	-6	0
매출채권 감소(증가)	13	-137	-88	-44	96
재고자산 감소(증가)	-25	38	98	-15	-7
매입채무 증가(감소)	-46	0	18	59	-83
투자현금흐름	0	58	36	-9	-9
유형자산처분(취득)	0	0	0	-2	-2
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	26	1	-21	0	0
재무현금흐름	-18	-67	-39	-22	-34
차입금의 증가(감소)	24	-24	13	-22	-34
자본의 증가(감소)	-19	0	0	0	0
배당금의 지급	-9	0	0	0	0
총현금흐름	69	90	114	52	64
(-)운전자본증가(감소)	32	43	125	6	0
(-)설비투자	0	2	0	2	2
(+)자산매각	-2	2	0	-1	-1
Free Cash Flow	35	47	-11	43	61
(-)기타투자	82	-21	-69	5	6
잉여현금	-46	67	58	38	55
NOPLAT	36	46	41	51	62
(+) Dep	19	18	20	17	17
(-)운전자본투자	32	43	125	6	0
(-)Capex	0	2	0	2	2
OpFCF	23	18	-65	61	77

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	767	872	917	998	937
현금성자산	63	85	81	97	118
매출채권	410	523	593	637	541
재고자산	210	171	74	89	96
비유동자산	901	852	786	782	779
투자자산	512	468	401	411	422
유형자산	384	380	381	366	351
무형자산	4	4	4	5	5
자산총계	1,667	1,724	1,703	1,780	1,716
유동부채	679	834	965	1,003	889
매입채무	354	344	366	425	342
유동성이자부채	257	372	579	557	525
비유동부채	561	434	264	267	268
비유동이자부채	498	365	185	185	183
부채총계	1,240	1,269	1,228	1,269	1,156
자본금	245	245	245	245	245
자본잉여금	150	150	150	150	150
이익잉여금	31	61	79	116	165
자본조정	1	0	1	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	427	456	475	511	560

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	663	810	565	969	1,299
BPS	9,115	9,721	10,129	10,896	11,945
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,477	1,931	2,441	1,108	1,371
ROA(%)	1.6	1.8	1.2	2.1	2.8
ROE(%)	5.9	7.0	4.6	7.4	9.2
ROIC(%)	5.2	5.3	4.3	5.1	6.2
Multiples(x, %)					
PER	4.0	2.5	3.9	2.5	1.9
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.8	1.1	0.9	2.2	1.8
EV/EBITDA	11.0	10.7	9.9	8.6	6.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	290.3	278.5	258.7	248.6	206.5
Net debt/Equity	162.1	143.1	143.7	126.2	105.2
Net debt/EBITDA	963.7	954.1	880.5	754.9	590.3
유동비율	112.8	104.6	95.0	99.6	105.5
이자보상배율(배)	1.9	1.2	1.5	1.9	2.3
자산구조(%)					
투하자본	59.4	61.1	67.6	66.4	64.9
현금+투자자산	40.6	38.9	32.4	33.6	35.1
자본구조(%)					
차입금	63.9	61.8	61.7	59.2	55.8
자기자본	36.1	38.2	38.3	40.8	44.2

[Compliance Notice]

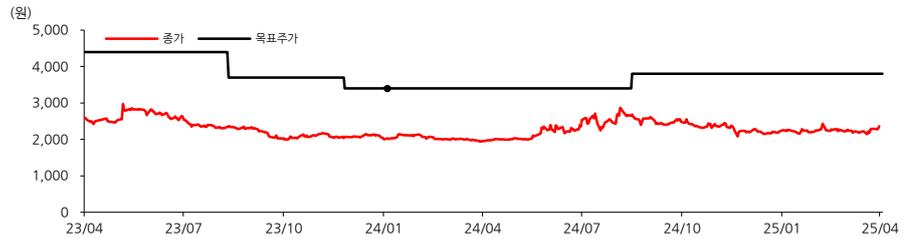
(공표일: 2025년 4월 22일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[HLD&I 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.08.29	2023.12.14	2024.09.03	2024.11.26	2025.04.22
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		3,700	3,400	3,800	3,800	3,800

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.29	Buy	3,700	-41.89	-36.08
2023.12.14	Buy	3,400	-36.15	-15.59
2024.09.03	Buy	3,800		

[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 03월 31일)

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