



HL D&I (014790)

하이닉스 옆 자체사업

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 3,800원

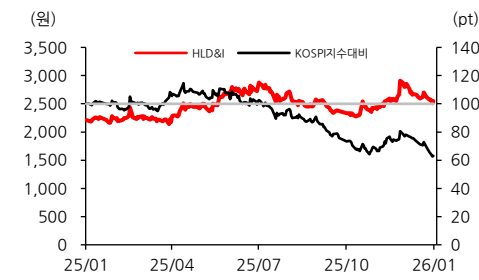
현재 주가(1/12)	2,605원
상승여력	▲45.9%
시가총액	986억원
발행주식수	37,859천주
52 주 최고가 / 최저가	2,910 / 2,140원
90 일 일평균 거래대금	6.64억원
외국인 지분율	2.0%
주주 구성	
에이치엘홀딩스 (외 10 인)	46.4%
에이치엘디앤아이한라우리사주	2.6%
박철홍 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.8	11.8	-8.8	17.6
상대수익률(KOSPI)	-19.7	-16.3	-54.4	-66.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,579	1,743	1,888	2,020
영업이익	58	81	104	120
EBITDA	77	101	122	138
지배주주순이익	21	18	39	57
EPS	565	470	1,024	1,496
순차입금	682	757	680	624
PER	3.9	4.8	2.5	1.7
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.9	8.3	6.4	5.2
배당수익률	-	-	-	-
ROE	4.6	3.4	6.6	8.9

주가 추이



동사의 4 분기 영업이익은 YoY 개선이 지속된 것으로 추정됩니다. 양호한 신규수주 및 수익성이 지속되는 가운데 자체사업 매출화로 견고한 실적 개선이 기대됩니다. HL D&I 에 대해 투자의견 Buy 와 목표주가 3,800 원을 유지합니다.

4Q25 Preview: 영업이익, 확실한 턴어라운드

HL D&I의 4분기 매출액은 5343억 원, 영업이익은 214억 원으로 전년 동기 대비 각각 +23.2%, +41.4%를 기록한 것으로 추정한다. 두 자릿수 매출 성장과 원가율 하향 안정화가 이어짐에 따라 판관비 증가에도 불구하고 영업이익 YoY 개선이 뚜렷할 전망이다. 이에 따라 2025년 연간 영업이익은 800억 원 수준으로 전년 동기대비 확실한 개선을 나타낸 것으로 추정되며, 신규수주 또한 2024~25년 양호한 실적을 기록하면서 연말 기준 역대 최대 수주잔고(5.6조 원)가 예상된다.

성공적인 자체사업으로 탄력받는 실적 개선

올해에도 두 자릿수 이익 성장이 무난하게 예상된다. 가장 큰 이유는 자체사업(GPM 20~30% 추정) 호조에 있다. 시행이익공유 사업장인 용인 금어지구(3600억 원)의 매출화가 순조롭게 진행되는 가운데, 작년 4월 분양한 울산 태화강(자체, 1750억 원)은 분양률 100%로 시작했고, 7월 분양 개시한 이천아미(자체, 4700억 원)도 1차 중도금 납부 시기(10월 말)에 분양률 80% 수준을 기록했다. 이천 아미의 경우 SK하이닉스 초근접 입지에도 불구하고 주변 시세대비 높은 분양가로 초기 분양률이 저조했으나, 연말 기준 분양률이 97.5%까지 치솟으면서 동사의 진행기준 매출에도 상당부분 기여가 이뤄질 것으로 예상된다. 한편, 공사 진행중인 사업장 평균분양률(89%, 4Q 분양개시 사업장 제외)은 89%로 미분양에 따른 대손리스크도 제한적인 것으로 파악된다.

투자의견 BUY와 목표주가 3,800원 유지

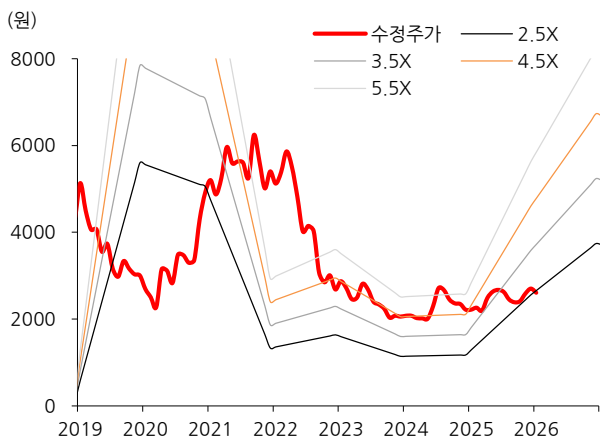
HL D&I에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 3,800원을 유지한다. 목표 주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 약 0.3배(예상 ROE 6.6%)를 적용해 산출했다. 업황 부진을 딛고 양호한 신규수주 및 수익성 개선 지속, 자체사업 호조 등이 확인됨에 따라 동사의 저평가 매력이 더욱 돋보일 전망이다. 현재 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/B 0.21배, P/E 2.5배 수준으로 낮으며, 목표주가는 P/E 3.6배 수준에 불과하다.

[표1] HLD&I의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	12,254	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.31	12개월 예상 ROE 6.6%, COE 10.5%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	3,799	
목표 주가(원)	3,800	
현재 주가(원)	2,605	
상승 여력	46%	

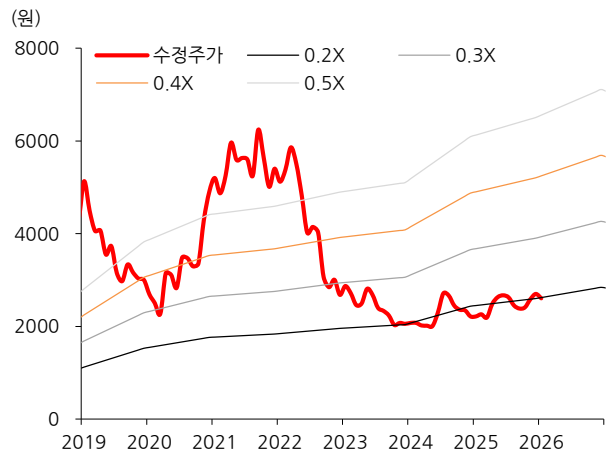
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



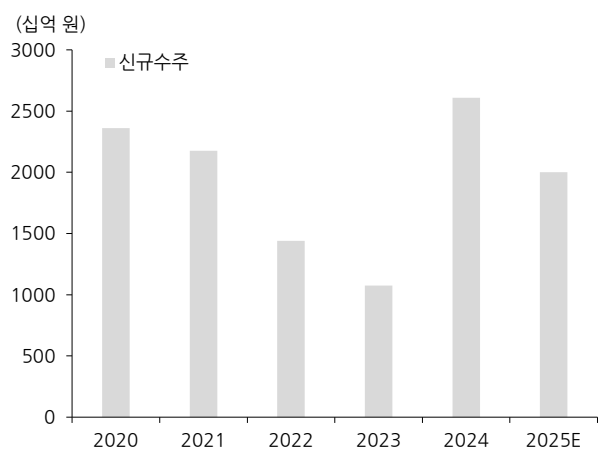
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



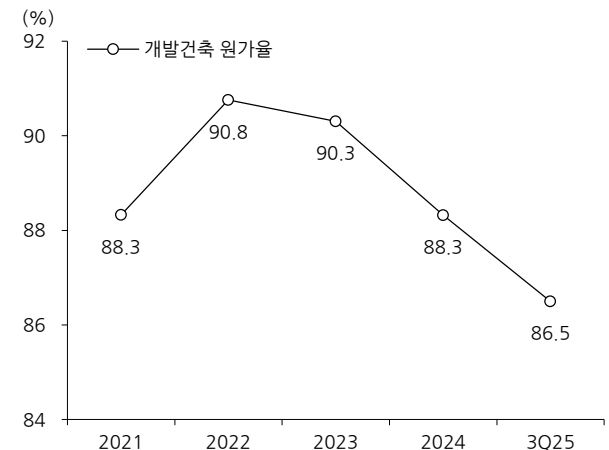
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] HLD&I 신규수주 추이 및 예상



자료: HLD&I, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] HLD&I 개발건축 부문 원가율 추이



자료: HLD&I, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HLD&I의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	325	407	477	534	404	458	460	566	1,572	1,579	1,743	1,888
YoY(%)	-18.5	3.4	35.0	23.2	24.2	12.6	-3.5	5.9	6.8	0.4	10.4	8.3
매출액(별도)	304	383	451	510	382	435	437	540	1,489	1,456	1,648	1,793
토목	44	50	67	92	56	75	79	107	298	283	253	317
개발/건축	254	326	379	411	319	353	351	430	1,150	1,141	1,371	1,452
해외/기타	6	7	5	7	7	7	6	3	42	33	24	24
연결 및 조정	21	24	26	24	22	24	24	26	83	123	95	95
매출원가	290	360	415	468	356	405	407	487	1,419	1,401	1,533	1,656
매출원가율(%)	89.3	88.4	87.0	87.6	88.3	88.4	88.5	86.1	90.3	88.8	88.0	87.7
별도	90.1	89.1	87.9	87.9	88.7	88.7	88.9	86.6	90.9	89.4	88.6	88.1
토목	106.8	101.1	99.3	96.6	96.0	95.0	95.5	96.5	90.5	91.7	100.0	95.8
건축	86.6	86.6	85.4	85.7	87.0	87.0	87.0	83.6	90.0	88.3	86.0	86.0
해외/기타	115.7	120.1	126.3	104.5	105.0	110.0	110.0	156.7	117.5	108.2	116.0	115.0
연결 및 조정	76.9	78.1	71.7	81.8	82.0	82.0	82.0	74.6	80.1	80.9	77.0	80.0
판관비	21	27	36	45	24	31	32	41	102	120	129	128
판관비율(%)	6.4	6.7	7.6	8.3	6.0	6.7	7.0	7.3	6.5	7.6	7.4	6.8
영업이익	14	20	26	21	23	22	21	38	51	58	81	104
YoY(%)	-22.7	77.0	92.7	41.4	62.1	13.7	-19.1	75.2	-3.7	14.3	39.7	28.1
영업이익률(%)	4.4	4.9	5.4	4.0	5.7	4.9	4.5	6.6	3.2	3.7	4.6	5.5
별도회사	12	17	21	15	20	25	25	143	46	46	64	105
연결자회사	2	3	5	7	3	-3	-4	-106	5	12	16	-2
영업외손익	-10	-8	-22	-18	-9	-9	-16	-18	-17	-27	-58	-52
세전이익	4	12	4	4	14	14	4	20	34	31	23	52
순이익	3	9	3	3	10	10	3	15	31	21	18	39
YoY(%)	-71.7	59.2	-46.9	흑전	210.1	16.3	11.8	4.4	22.2	-30.2	-16.9	117.9
순이익률(%)	1.0	2.2	0.6	0.5	2.6	2.2	0.7	2.6	2.0	1.4	1.0	2.1
지배주주순이익	3	9	3	3	10	10	3	15	31	21	18	39

자료: HLD&I, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,572	1,579	1,743	1,888	2,020
매출총이익	153	177	210	232	247
영업이익	51	58	81	104	120
EBITDA	68	77	101	122	138
순이자손익	-13	-28	-44	-35	-31
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	13	8	0	0	0
세전계속사업손익	34	31	23	52	75
당기순이익	31	21	18	39	57
지배주주순이익	31	21	18	39	57
증가율(%)					
매출액	6.8	0.4	10.4	8.3	7.0
영업이익	-3.7	14.3	39.7	28.1	16.1
EBITDA	-4.9	13.4	30.7	20.8	12.9
순이익	22.2	-30.2	-16.9	117.9	46.1
이익률(%)					
매출총이익률	9.7	11.2	12.0	12.3	12.3
영업이익률	3.2	3.7	4.6	5.5	6.0
EBITDA 이익률	4.3	4.9	5.8	6.5	6.8
세전이익률	2.2	1.9	1.3	2.7	3.7
순이익률	2.0	1.4	1.0	2.1	2.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	31	-2	-50	91	70
당기순이익	31	21	18	39	57
자산상각비	18	20	20	19	18
운전자본증감	-80	-113	-152	30	-7
매출채권 감소(증가)	-137	-88	-104	85	-14
재고자산 감소(증가)	38	98	-199	-16	-24
매입채무 증가(감소)	0	18	91	-36	33
투자현금흐름	58	36	-66	-13	-14
유형자산처분(취득)	0	0	-2	0	0
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	1	-21	7	0	0
재무현금흐름	-67	-39	166	-48	-34
차입금의 증가(감소)	-24	13	124	-48	-34
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	90	114	104	61	78
(-)운전자본증가(감소)	43	125	108	-30	7
(-)설비투자	2	0	2	0	0
(+)자산매각	2	0	0	0	0
Free Cash Flow	47	-11	-6	90	70
(-)기타투자	-21	-69	114	13	13
잉여현금	67	58	-121	77	56
NOPLAT	46	41	62	78	90
(+) Dep	18	20	20	19	18
(-)운전자본투자	43	125	108	-30	7
(-)Capex	2	0	2	0	0
OpFCF	18	-65	-27	126	100

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	872	917	1,166	1,131	1,195
현금성자산	85	81	131	160	183
매출채권	523	593	673	589	603
재고자산	171	74	277	294	318
비유동자산	852	786	855	850	846
투자자산	468	401	482	495	508
유형자산	380	381	369	351	335
무형자산	4	4	4	3	3
자산총계	1,724	1,703	2,021	1,981	2,041
유동부채	834	965	863	780	781
매입채무	344	366	439	403	436
유동성이자부채	372	579	385	337	303
비유동부채	434	264	587	590	594
비유동이자부채	365	185	503	503	503
부채총계	1,269	1,228	1,450	1,371	1,375
자본금	245	245	245	245	245
자본잉여금	150	150	150	150	150
이익잉여금	61	79	98	137	193
자본조정	0	1	1	1	1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	456	475	571	610	666

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	810	565	470	1,024	1,496
BPS	9,721	10,129	12,185	13,012	14,220
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,931	2,441	2,212	1,292	1,656
ROA(%)	1.8	1.2	1.0	1.9	2.8
ROE(%)	7.0	4.6	3.4	6.6	8.9
ROIC(%)	5.3	4.3	5.8	6.8	8.0
Multiples(x, %)					
PER	2.5	3.9	4.8	2.5	1.7
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.1	0.9	1.0	2.0	1.6
EV/EBITDA	10.7	9.9	8.3	6.4	5.2
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	278.5	258.7	254.0	224.8	206.3
Net debt/Equity	143.1	143.7	132.6	111.5	93.6
Net debt/EBITDA	954.1	880.5	748.2	556.1	452.0
유동비율	104.6	95.0	135.1	144.9	153.0
이자보상배율(배)	1.2	1.5	1.5	2.1	2.6
자산구조(%)					
투자자본	61.1	67.6	65.5	63.2	62.0
현금+투자자산	38.9	32.4	34.5	36.8	38.0
자본구조(%)					
차입금	61.8	61.7	60.9	57.9	54.7
자기자본	38.2	38.3	39.1	42.1	45.3

[Compliance Notice]

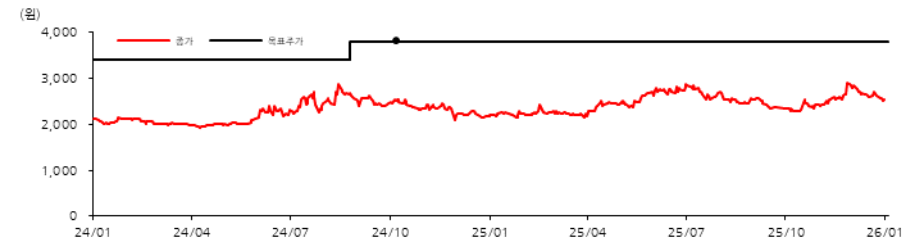
(공표일: 2026년 01월 13일)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[HLD&I 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2024.09.03	2024.11.26	2025.04.22	2025.07.17	2026.01.12
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		3,800	3,800	3,800	3,800	3,800
일시	2026.01.13					
투자 의견	Buy					
목표가격	3,800					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.09.03	Buy	3,800	-36.13	-24.34
2026.01.12	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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%