



HL D&I (014790)

믿을 구석이 있다

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 3,700원

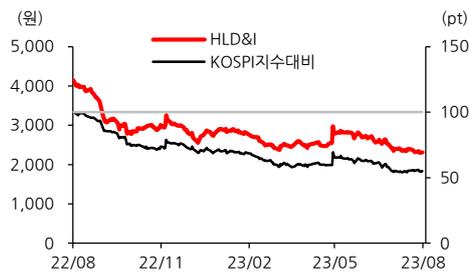
현재 주가(8/28)	2,345원
상승여력	▲57.8%
시가총액	888억원
발행주식수	37,859천주
52 주 최고가 / 최저가	4,140 / 2,305원
90 일 일평균 거래대금	1.88억원
외국인 지분율	1.8%
주주 구성	
정몽원 (외 9인)	46.3%
에이치엘디앤아이엔리우리사주 (외 1인)	1.7%
박철홍 (외 1인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.3	-15.9	-13.6	-43.4
상대수익률(KOSPI)	0.2	-15.3	-19.0	-45.9

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,475	1,472	1,461	1,522
영업이익	79	53	32	57
EBITDA	113	72	55	84
지배주주순이익	98	25	-1	20
EPS	2,460	663	-19	540
순차입금	498	692	732	685
PER	2.2	4.0	-121.9	4.3
PBR	0.6	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	6.2	11.0	15.0	9.2
배당수익률	1.9	n/a	n/a	n/a
ROE	25.1	5.9	-0.2	4.7

주가 추이



주택 분양경기 둔화 및 원가율 상승의 여파는 지속되겠지만 자체 사업을 통한 실적 방어는 동사의 강점으로 작용할 전망이다. HL D&I 에 대해 투자 의견 Buy 를 유지하며, 목표주가는 3,700 원으로 하향합니다.

2Q23 Review: 자체 사업으로 선방

HL D&I의 2분기 매출액은 3905억 원, 영업이익은 101억 원으로 전년 동기 대비 각각 +3.5%, -26.5%의 증감률을 기록했다. 총 매출액은 전년과 유사한 수준을 기록했으나 준공정산원가 반영에 따른 원가율 상승(YoY +0.5%p)과 분양 촉진에 따른 광고선전비 증가 등의 영향으로 영업이익은 전년 동기대비 감소했다. 주택 부문 원가율은 87.9%(1Q 91.1%)로 비교적 양호한 수준을 나타냈는데, 이는 인천 작전동 매출 인식 영향으로 자체 매출 증가에 따른 믹스개선 효과에 기인한다.

믿을 구석이 있다

자체 사업을 통한 실적 방어가 당분간 이어질 전망이다. 현재 진행 및 진행 예정인 자체사업지는 총 5군데로 '21년 1분기 분양 완료된 양평 양근리(3100억 원)는 공사 마무리 단계이며, 이의 매출 공백은 인천 작전동(100% 분양 완료, 공사 진행률 10%, 2100억 원)이 매출 예정이다. 더불어 내년 1분기 입주를 앞둔 부천 소사 주상복합(1300억 원)은 인도 기준 적용 현장으로 매출 인식이 입주 때 일시에 이루어질 예정이다. 인천 아미와 울산 태화강은 내년과 내후년 착공을 계획하고 있다. 한편, 올해 상반기 신규수주는 0.4조 원으로 전년 0.9조 원 대비 절반 이상 줄었으며, 주택공급 계획은 연간 4300세대(현재 1800세대 공급)로 2021~22년과 유사한 수준을 유지하고 있다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 3,700원으로 하향

HL D&I에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 실적 추정치 조정을 반영해 기존 4,400원에서 3,700원으로 하향한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 약 0.4배(기존 0.45배, 예상 ROE 6.9% → 3.1%)를 적용해 산출했다. 주택 분양경기 둔화 및 원가율 상승의 여파는 지속되겠지만 자체 사업을 통한 실적 방어는 동사의 강점으로 작용할 전망이다. 현재 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/B 0.25배 수준이다.

[표1] HL D&I의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	9,369	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.4	12개월 예상 ROE 3.1%, COE 10.3%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	3,701	
목표 주가(원)	3,700	
현재 주가(원)	2,345	
상승 여력	58%	

주: 회석 요인 감안 전 BPS

자료: 한화투자증권 리서치센터

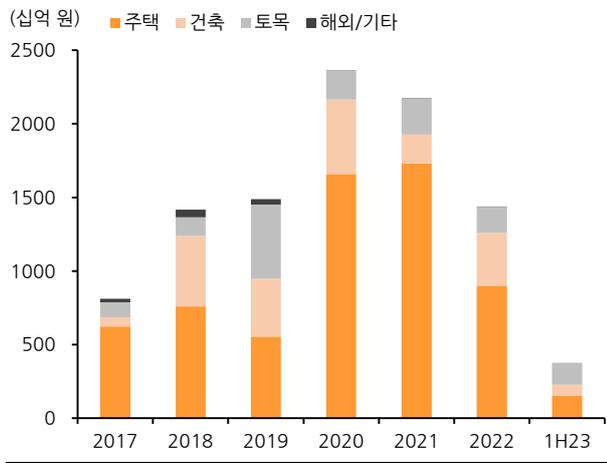
[표2] HL D&I의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	299	377	357	438	337	391	342	392	1,475	1,472	1,461	1,522
YoY(%)	-12.7	8.3	4.6	-1.0	12.5	3.5	-4.3	-10.5	-4.9	-0.2	-0.7	4.1
매출액(별도)	279	360	334	407	316	369	321	371	1,348	1,380	1,376	1,437
토목	32	47	51	83	52	54	58	63	257	212	227	245
건축	64	98	104	111	60	87	76	93	334	376	316	280
주택	176	204	171	205	189	220	181	213	712	755	803	896
해외/기타	7	12	8	9	14	8	6	2	45	36	31	16
매출원가	265	343	343	376	305	357	311	358	1,291	1,327	1,331	1,368
매출원가율(%)	88.6	90.9	96.0	85.7	90.6	91.4	91.0	91.4	87.5	90.1	91.1	89.9
별도	89.3	92.3	97.6	86.8	91.7	91.9	91.6	91.9	88.8	91.3	91.8	90.5
토목	86.9	92.7	99.2	90.4	92.3	90.6	91.0	92.1	87.9	92.5	91.5	91.5
건축	96.4	99.6	99.0	88.2	98.2	97.0	97.2	97.8	94.6	95.5	97.5	96.6
주택	86.9	88.6	94.9	82.7	91.1	87.9	89.2	89.2	84.6	88.0	89.3	88.2
해외/기타	94.6	94.1	127.2	127.0	71.7	153.7	99.8	100.3	117.5	110.2	101.0	100.0
판관비	20	21	21	31	23	24	22	30	106	93	98	96
판관비율(%)	7.1	6.3	6.6	7.2	7.2	6.1	6.3	7.7	7.2	6.7	6.7	6.3
영업이익	14	14	-7	31	9	10	9	4	79	53	32	57
YoY(%)	-47.4	-26.0	적전	73.2	-37.7	-26.5	흑전	-88.2	-12.5	-33.0	-39.4	79.5
영업이익률(%)	4.8	3.6	-1.9	7.2	2.6	2.6	2.7	0.9	5.3	3.6	2.2	3.8
별도회사	13	11	-11	26	6	9	9	6	67	38	30	51
연결자회사	2	3	4	6	3	1	0	-2	12	15	2	6
영업외손익	15	-2	-6	-23	-2	-8	-8	-15	-4	-16	-32	-30
세전이익	29	11	-13	9	7	2	2	-11	74	37	-1	28
순이익	27	6	-10	2	6	0	1	-8	100	25	-1	20
YoY(%)	43.9	-57.7	적전	-88.7	-78.5	-93.0	흑전	적전	-9.1	-74.9	적전	흑전
순이익률(%)	8.9	1.7	-2.7	0.5	1.7	0.1	0.3	-2.0	6.8	1.7	0.0	1.3
지배주주순이익	27	6	-10	2	6	0	1	-8	98	25	-1	20

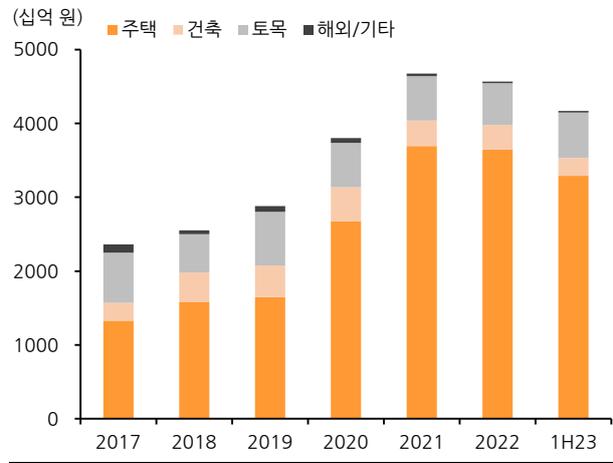
자료: HL D&I, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] HLD&I 신규수주 추이



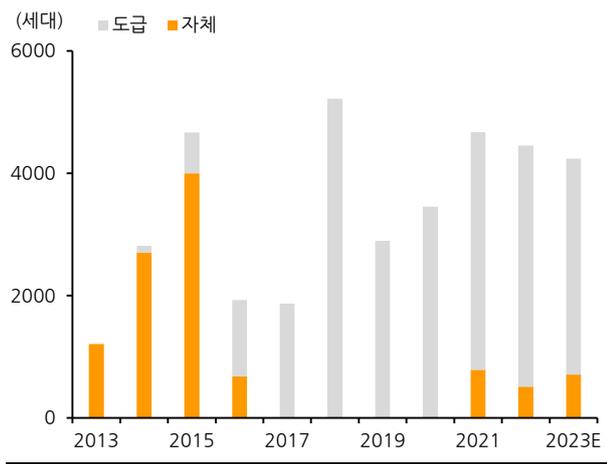
자료: HLD&I, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] HLD&I 수주잔고 추이



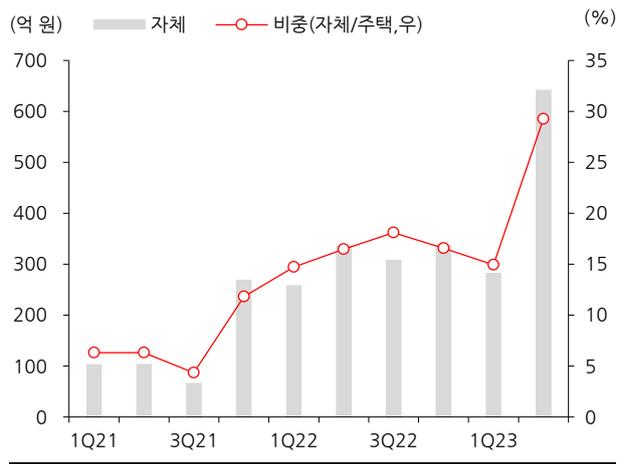
자료: HLD&I, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] HLD&I 주택공급 추이 및 계획



자료: HLD&I, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] HLD&I 자체매출 추이 및 비중



자료: HLD&I, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,551	1,475	1,472	1,461	1,522
매출총이익	177	185	145	130	153
영업이익	90	79	53	32	57
EBITDA	114	113	72	55	84
순이자손익	-23	-15	-17	-29	-30
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	9	5	14	8	8
세전계속사업손익	127	74	37	-1	28
당기순이익	110	100	25	-1	20
지배주주순이익	110	98	25	-1	20
증가율(%)					
매출액	18.9	-4.9	-0.2	-0.7	4.1
영업이익	32.6	-12.5	-33.0	-39.4	79.5
EBITDA	25.7	-0.9	-36.5	-23.8	53.8
순이익	3,934.7	-9.1	-74.9	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	11.4	12.5	9.9	8.9	10.1
영업이익률	5.8	5.3	3.6	2.2	3.8
EBITDA 이익률	7.4	7.7	4.9	3.7	5.5
세전이익률	8.2	5.0	2.5	0.0	1.8
순이익률	7.1	6.8	1.7	0.0	1.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	-188	-21	-15	-6	50
당기순이익	110	100	25	-1	20
자산상각비	24	34	19	23	27
운전자본증감	-313	-135	-90	-43	8
매출채권 감소(증가)	-61	-39	13	-127	14
재고자산 감소(증가)	50	-3	-25	11	6
매입채무 증가(감소)	-20	12	-46	62	-10
투자현금흐름	138	225	0	-11	-3
유형자산처분(취득)	0	153	0	0	0
무형자산 감소(증가)	31	-1	-2	0	0
투자자산 감소(증가)	93	42	26	4	0
재무현금흐름	63	-201	-18	53	-12
차입금의 증가(감소)	66	-132	24	70	-12
자본의 증가(감소)	0	-53	-19	0	0
배당금의 지급	0	-28	-9	0	0
총현금흐름	139	109	69	40	42
(-)운전자본증가(감소)	253	69	32	42	-8
(-)설비투자	4	1	0	1	0
(+)자산매각	34	153	-2	0	0
Free Cash Flow	-83	192	35	-2	50
(-)기타투자	46	35	82	15	2
잉여현금	-129	157	-46	-17	48
NOPLAT	73	77	36	23	42
(+) Dep	24	34	19	23	27
(-)운전자본투자	253	69	32	42	-8
(-)Capex	4	1	0	1	0
OpFCF	-159	42	23	3	77

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	787	794	767	891	912
현금성자산	92	79	63	99	134
매출채권	485	473	410	488	475
재고자산	113	185	210	199	193
비유동자산	867	727	901	905	889
투자자산	543	605	512	535	545
유형자산	243	117	384	366	340
무형자산	80	5	4	4	3
자산총계	1,654	1,521	1,667	1,796	1,801
유동부채	875	654	679	881	862
매입채무	383	375	354	377	366
유동성이자부채	362	189	257	412	400
비유동부채	404	451	561	490	493
비유동이자부채	322	388	498	419	419
부채총계	1,279	1,105	1,240	1,371	1,355
자본금	245	245	245	245	245
자본잉여금	149	150	150	150	150
이익잉여금	-22	21	31	30	50
자본조정	-5	0	1	1	1
자기주식	-5	0	0	0	0
자본총계	374	417	427	425	446

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	2,192	2,460	663	-19	540
BPS	7,489	8,822	9,115	9,078	9,515
DPS	100	100	0	0	0
CFPS	2,837	2,300	1,477	857	900
ROA(%)	6.8	6.2	1.6	0.0	1.1
ROE(%)	35.0	25.1	5.9	-0.2	4.7
ROIC(%)	13.2	12.7	5.2	2.7	4.9
Multiples(x, %)					
PER	2.2	2.2	4.0	-121.9	4.3
PBR	0.7	0.6	0.3	0.3	0.2
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
PCR	1.7	2.3	1.8	2.7	2.6
EV/EBITDA	6.9	6.2	11.0	15.0	9.2
배당수익률	2.0	1.9	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	341.9	265.2	290.3	322.3	303.9
Net debt/Equity	158.3	119.7	162.1	172.1	153.5
Net debt/EBITDA	519.5	440.9	963.7	1,336.4	812.3
유동비율	89.9	121.4	112.8	101.2	105.8
이자보상배율(배)	2.8	3.2	1.9	0.8	1.4
자산구조(%)					
투하자본	51.0	44.9	59.4	57.9	55.4
현금+투자자산	49.0	55.1	40.6	42.1	44.6
자본구조(%)					
차입금	64.6	58.1	63.9	66.1	64.7
자기자본	35.4	41.9	36.1	33.9	35.3

[Compliance Notice]

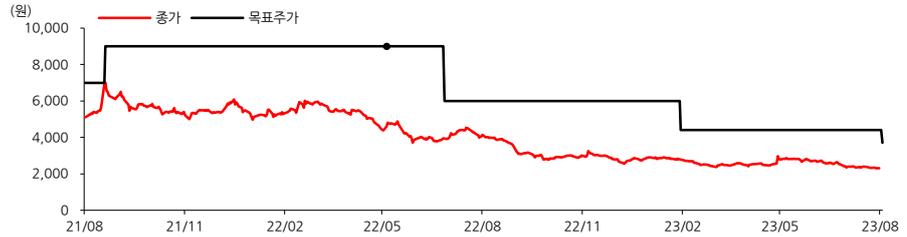
(공표일: 2023년 8월 29일)

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 3 자에게 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	2021.09.14	2022.03.07	2022.05.02	2022.07.22	2023.02.24
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		9,000	9,000	9,000	6,000	4,400
일 시	2023.08.29					
투자의견	Buy					
목표가격	3,700					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.09.14	Buy	9,000	-41.43	-22.11
2022.07.22	Buy	6,000	-45.83	-24.50
2023.02.24	Buy	4,400	-41.89	-32.39
2023.08.29	Buy	3,700		

[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 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: 2023년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.8%	5.6%	0.6%	100.0%