



HL D&I (014790)

아직도 P/B 0.3배 이하

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 5,500원

현재 주가(4/15)	3,610원
상승여력	▲ 52.4%
시가총액	1,367억원
발행주식수	37,859천주
52 주 최고가 / 최저가	3,975 / 2,275원
90 일 일평균 거래대금	5.85억원
외국인 지분율	3.2%

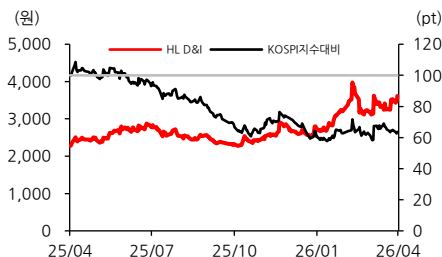
주주 구성	
에이치엘홀딩스 (외 10 인)	46.4%
에이치엘디앤아이한라우리사주	2.6%
박철홍 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.1	34.0	54.9	57.3
상대수익률(KOSPI)	1.1	7.0	-11.6	-88.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,579	1,742	1,945	2,084
영업이익	58	80	101	136
EBITDA	77	100	120	155
지배주주순이익	21	15	37	66
EPS	565	268	843	1,619
순차입금	633	624	614	576
PER	6.4	13.5	4.3	2.2
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.9	7.6	6.3	4.6
배당수익률	-	-	2.8	4.2
ROE	4.6	2.9	6.3	10.5

주가 추이



1 분기에도 영업이익의 YoY 개선이 지속된 것으로 추정됩니다. 수익성이 양호한 개발사업의 매출화로 올해, 내년 견고한 실적 성장이 예상됨에 따라 동사의 낮은 밸류에이션이 더욱 부각될 전망입니다. HL D&I 에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가를 5,500 원으로 상향합니다.

1Q26 Preview: YoY 이익 증가 지속 예상

HL D&I의 1분기 매출액은 3968억 원, 영업이익은 196억 원으로 전년 동기 대비 각각 +22.1%, +38.4%를 기록한 것으로 추정한다. 두 자릿 수 매출 성장과 개발/건축의 양호한 마진이 지속됨에 따라 판관비 증가에도 불구하고 영업이익의 YoY 개선이 뚜렷할 전망이다. 이번 1분기는 계절성 탓에 연중 매출이 가장 약한 분기가 되겠으나 자체사업인 이천아미(도급액 4700억 원, '28.2 입주, '25년말 진행률 11.4%)의 매출 본격화 등에 힘입어 실적 우상향 기조가 이어질 것으로 예상된다.

올해도, 내년도 성장

올해와 내년 두 자릿수 이익 성장이 무난하게 예상된다. 가장 주된 이유는 개발사업(GPM 20~30% 추정) 매출 확대에 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 초기 분양률은 저조했으나 현재 완판인 상태다. 영업이익의 완전한 회복에 따라 순이익 개선도 두드러질 전망이며, 작년 전환우선주에 대한 배당을 재개한 만큼 올해 보통주 배당 지급은 수순일 것으로 예상된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 5,500원으로 상향

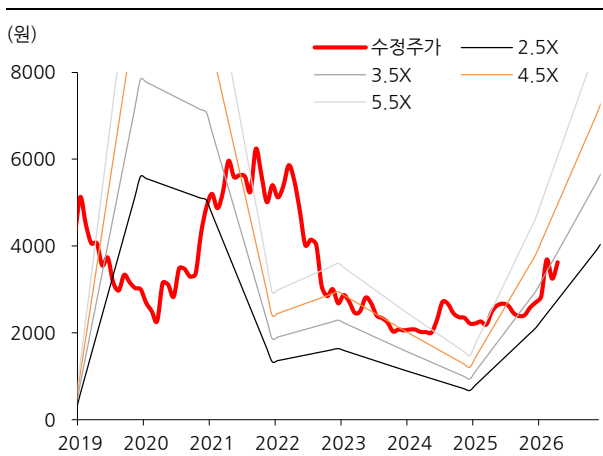
HL D&I에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 5,000원에서 5,500원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 약 0.4배(예상 ROE 7.7%, PER 환산시 5배)를 적용해 산출했다. 역대 최대 주주잔고와 자체사업 호조, 양호한 수익성 등을 바탕으로 이익 턴어라운드 이미 시작됐다. 더 이상 업황 부진이나 재무 리스크가 아닌 실적 성장을 이야기하는 현 시점에서 12M Fwd. P/B 0.27배, P/E 3.3배 수준의 밸류에이션은 지나치게 낮다고 판단한다.

[표1] HLD&I의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	13,297	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.4	12개월 예상 ROE 7.7%, COE 11%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	5,452	
목표 주가(원)	5,500	
현재 주가(원)	3,610	
상승 여력	52%	

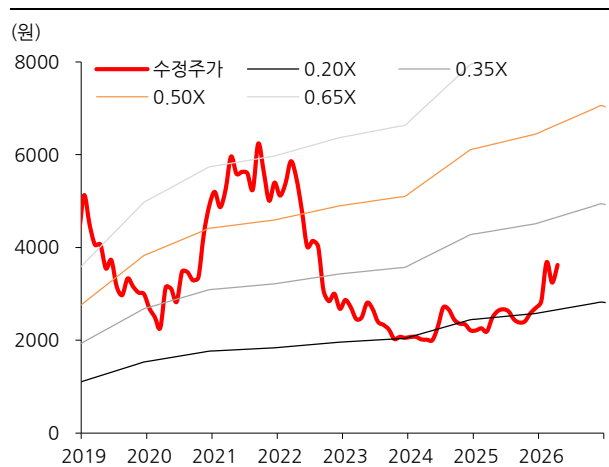
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



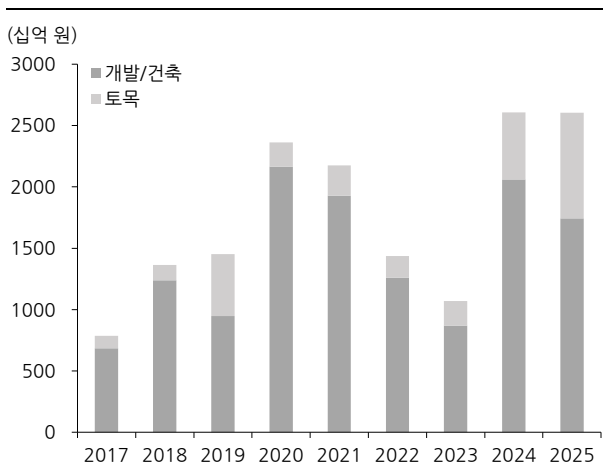
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



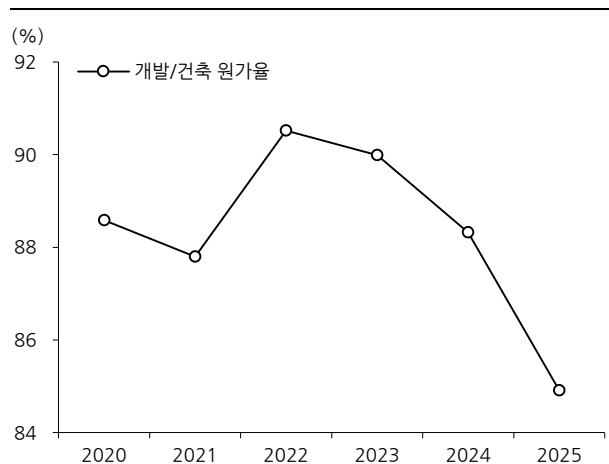
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[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] HL D&I의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	325	407	477	533	397	474	499	576	1,579	1,742	1,945	2,084
YoY(%)	-18.5	3.4	35.0	22.9	22.1	16.4	4.6	7.9	0.4	10.3	11.6	7.2
매출액(별도)	304	383	451	506	375	449	474	549	1,456	1,644	1,848	1,987
토목	44	50	67	95	67	84	86	98	283	256	335	391
개발/건축	254	326	379	406	303	359	382	446	1,141	1,365	1,489	1,573
해외/기타	6	7	5	5	5	7	6	5	33	23	24	23
연결 및 조정	21	24	26	27	22	24	24	26	123	98	97	97
매출원가	290	360	415	450	348	414	435	498	1,401	1,515	1,695	1,800
매출원가율(%)	89.3	88.4	87.0	84.4	87.7	87.5	87.2	86.6	88.8	87.0	87.2	86.4
별도	90.1	89.1	87.9	84.7	88.2	88.0	87.6	87.2	89.4	87.6	87.7	86.8
토목	106.8	101.1	99.3	93.7	97.5	97.0	97.2	98.2	91.7	98.9	97.5	96.5
건축	86.6	86.6	85.4	82.0	85.7	85.3	84.9	84.4	88.3	84.9	85.0	84.0
해외/기타	115.7	120.1	126.3	125.0	118.0	120.0	122.0	119.4	108.2	121.5	120.0	115.0
연결 및 조정	76.9	78.1	71.7	78.6	78.0	78.0	78.0	74.3	80.9	76.3	77.0	77.0
판관비	21	27	36	63	29	34	36	50	120	148	149	148
판관비율(%)	6.4	6.7	7.6	11.8	7.4	7.1	7.2	8.7	7.6	8.5	7.7	7.1
영업이익	14	20	26	20	20	26	28	27	58	80	101	136
YoY(%)	-22.7	77.0	92.7	34.2	38.4	29.3	9.9	34.6	14.3	37.8	26.1	35.4
영업이익률(%)	4.4	4.9	5.4	3.8	4.9	5.4	5.6	4.8	3.7	4.6	5.2	6.5
별도회사	12	17	21	18	17	23	25	24	46	68	90	126
연결자회사	2	3	5	2	2	3	3	3	12	12	11	10
영업외손익	-10	-8	-22	-15	-7	-11	-15	-18	-27	-55	-52	-48
세전이익	4	12	4	5	13	15	13	9	31	24	49	88
순이익	3	9	3	0	9	11	9	7	21	15	37	66
YoY(%)	-71.7	59.2	-46.9	흑전	181.0	24.6	228.7	46.9	-30.2	-29.0	142.1	79.9
순이익률(%)	1.0	2.2	0.6	0.0	2.4	2.3	1.9	1.2	1.4	0.9	1.9	3.2
지배주주순이익	3	9	3	0	9	11	9	7	21	15	37	66

자료: HL D&I, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,572	1,579	1,742	1,945	2,084
매출총이익	153	177	227	249	284
영업이익	51	58	80	101	136
EBITDA	68	77	100	120	155
순이자손익	-13	-28	-47	-43	-39
외화관련손익	0	2	0	0	0
지분법손익	13	8	1	-1	-1
세전계속사업손익	34	31	24	49	88
당기순이익	31	21	15	37	66
지배주주순이익	31	21	15	37	66
증가율(%)					
매출액	6.8	0.4	10.3	11.6	7.2
영업이익	-3.7	14.3	37.8	26.1	35.4
EBITDA	-4.9	13.4	29.2	19.6	29.4
순이익	22.2	-30.2	-29.0	142.1	79.9
이익률(%)					
매출총이익률	9.7	11.2	13.0	12.8	13.6
영업이익률	3.2	3.7	4.6	5.2	6.5
EBITDA 이익률	4.3	4.9	5.7	6.2	7.4
세전이익률	2.2	1.9	1.4	2.5	4.2
순이익률	2.0	1.4	0.9	1.9	3.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	31	-2	75	39	71
당기순이익	31	21	15	37	66
자산상각비	18	20	20	19	19
운전자본증감	-80	-113	-68	-21	-18
매출채권 감소(증가)	-137	-88	-125	-17	29
재고자산 감소(증가)	38	98	-142	-30	9
매입채무 증가(감소)	0	18	83	25	-57
투자현금흐름	58	36	-68	-25	-25
유형자산처분(취득)	0	0	-2	-2	-2
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	-5	-5
투자자산 감소(증가)	1	-21	43	-1	-1
재무현금흐름	-67	-39	20	-7	-27
차입금의 증가(감소)	-24	0	-7	-2	-18
자본의 증가(감소)	0	0	-1	-5	-9
배당금의 지급	0	0	-1	-5	-9
총현금흐름	90	114	145	60	89
(-)운전자본증감(감소)	43	76	-29	21	18
(-)설비투자	2	0	2	2	2
(+)자산매각	2	0	-1	-5	-5
Free Cash Flow	47	38	170	31	63
(-)기타투자	-21	-20	204	16	17
잉여현금	67	58	-34	15	46
NOPLAT	46	41	50	75	102
(+) Dep	18	20	20	19	19
(-)운전자본투자	43	76	-29	21	18
(-)Capex	2	0	2	2	2
OpFCF	18	-16	97	72	101

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	872	917	1,046	1,103	1,088
현금성자산	85	130	135	143	163
매출채권	523	545	614	631	602
재고자산	171	74	220	250	241
비유동자산	852	786	898	901	906
투자자산	468	401	555	570	586
유형자산	380	381	338	322	306
무형자산	4	4	5	9	13
자산총계	1,724	1,703	1,943	2,004	1,993
유동부채	834	965	858	884	813
매입채무	344	366	453	478	421
유동성이자부채	372	579	320	318	300
비유동부채	434	264	513	516	519
비유동이자부채	365	185	440	440	440
부채총계	1,269	1,228	1,371	1,400	1,332
자본금	245	245	245	245	245
자본잉여금	150	150	150	150	150
이익잉여금	61	79	100	132	189
자본조정	0	1	77	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	456	475	572	604	662

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	810	565	268	843	1,619
BPS	9,721	10,129	12,211	12,888	14,115
DPS	0	0	0	100	150
CFPS	1,931	2,441	3,086	1,270	1,890
ROA(%)	1.8	1.2	0.8	1.9	3.3
ROE(%)	7.0	4.6	2.9	6.3	10.5
ROIC(%)	5.3	4.4	5.0	7.3	9.7
Multiples(x, %)					
PER	2.5	6.4	13.5	4.3	2.2
PBR	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.1	1.5	1.2	2.8	1.9
EV/EBITDA	10.7	9.9	7.6	6.3	4.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	2.8	4.2
안정성(%)					
부채비율	278.5	258.7	239.6	231.8	201.3
Net debt/Equity	143.1	133.4	109.1	101.7	87.1
Net debt/EBITDA	954.1	817.8	623.7	513.1	372.3
유동비율	104.6	95.0	121.9	124.8	133.8
이자보상배율(배)	1.2	1.5	1.5	1.9	2.8
자산구조(%)					
투하자본	61.1	64.3	59.6	59.3	58.6
현금+투자자산	38.9	35.7	40.4	40.7	41.4
자본구조(%)					
차입금	61.8	61.7	57.0	55.6	52.8
자기자본	38.2	38.3	43.0	44.4	47.2

[Compliance Notice]

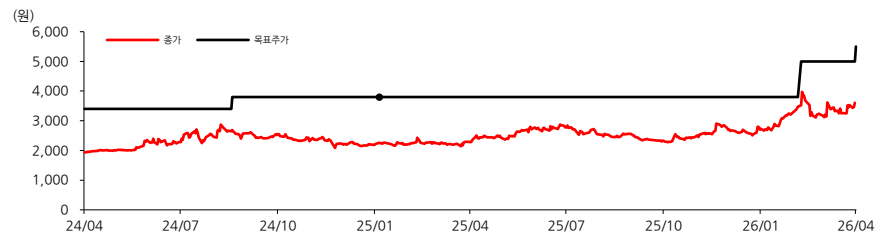
(공표일: 2026년 4월 16일)

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 종목을 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	2024.09.03	2024.11.26	2025.04.22	2025.07.17	2026.01.12
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		3,800	3,800	3,800	3,800	3,800

일 시	2026.01.13	2026.02.23	2026.03.23	2026.04.16		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	3,800	5,000	5,000	5,500		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	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	-23.03	-8.55
2026.02.23	Buy	5,000	-32.28	-20.50
2026.04.16	Buy	5,500		

[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 추정치에 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: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%