



HL D&I (014790)

마진 안정화 확인

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 조정현 controlh@hanwha.com 3772-7509

Buy (유지)

목표주가(하향): 4,400원

현재 주가(2/23)	2,805원
상승여력	▲56.9%
시가총액	1,062억원
발행주식수	37,859천주
52 주 최고가 / 최저가	6,010 / 2,555원
90 일 일평균 거래대금	1.61억원
외국인 지분율	2.0%

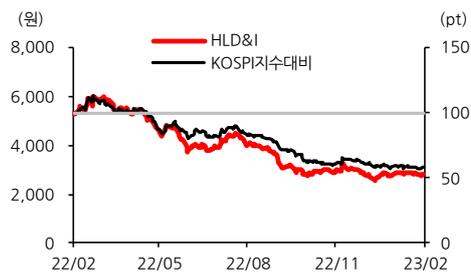
주주 구성	
정몽원 (외 11인)	46.5%
에이치엘디앤아이(한라우리사주) (외 1인)	1.7%
박철홍 (외 1인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.9	-4.3	-29.7	-48.0
상대수익률(KOSPI)	-0.9	-5.1	-29.9	-37.6

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	1,475	1,472	1,522	1,614
영업이익	79	53	51	67
EBITDA	113	86	116	121
지배주주순이익	98	25	29	41
EPS	2,460	663	498	958
순차입금	498	699	637	587
PER	2.2	4.8	5.6	2.9
PBR	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.2	9.6	6.4	5.7
배당수익률	1.9	n/a	1.8	3.6
ROE	25.1	5.9	6.5	8.7

주가 추이



동사의 4 분기 영업이익은 마진의 안정화로 전년동기 대비 큰 폭의 증가를 기록했습니다. 긍정적인 경영 계획을 바탕으로 수주 및 분양 증가 추이를 지켜볼 필요가 있겠습니다. HL D&I 에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가는 4,400 원으로 하향합니다.

4Q22 Review: 마진 안정화 확인

HL D&I의 4분기 매출액은 4383억 원, 영업이익은 314억 원으로 전년동기 대비 각각 -1.0%, +73.2%의 증감률을 기록했다. 총 매출액은 주택 부문 매출 성장의 부재로 전년 동기 수준에 그쳤으나 영업이익은 원가율 개선에 힘입어 증가율이 두드러졌다. 지난 3분기에는 대대적인 예정 원가율 조정을 실행하며 영업적자를 기록한 이후 마진이 안정화된 것과 동시에 설계 변경 및 도급 증액 등으로 원가 개선 요인이 더해진 영향이다. 향후에도 추가적인 외부 변수만 발생하지 않다면 90% 초반 수준의 원가율이 이어질 것으로 전망한다.

긍정적 경영 계획, 달성 여부 지켜볼 필요

2022년 신규수주는 1.4조 원으로 전년 2.2조 원 대비 축소됐으나 올해는 토목을 중심으로 한 수주 성장을 계획(‘23G 2.2조 원)하고 있다. 작년 주택분양 물량은 4453세대로 전년과 유사한 수준을 공급했으며, 올해는 약 6천세대 공급을 계획하고 있다. 이 중 일반도급 사업은 30% 수준이며, 나머지는 도시정비, 지주택, 자체사업으로 구성돼있다. 한편, 동사의 미착공PF 금액 1670억 원(자금보충) 중 절반 이상(950억 원)이 상반기 중 본PF 전환 예정이어서 PF 관련 리스크는 제한적이라고 판단하며, 지난 13일 500억 원 규모의 회사채를 발행하는 등 유동성 관리에도 적극적인 상황이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 4,400원으로 하향

HL D&I에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 실적 추정치 조정을 반영해 기존 6,000원에서 4,400원으로 하향한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.45배(기존 0.6배, 예상 ROE 11.2% → 6.9%)를 적용해 산출했다. 마진의 안정화를 바탕으로 수주 및 분양의 회복 여부에 관심을 두어야할 때라는 판단이다. 현재 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/B 0.27배, P/E 4.9배 수준이다.

[표1] HLD&I의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	9,869	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.45	12개월 예상 ROE 6.9%, COE 10.3%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	4,433	
목표 주가(원)	4,400	
현재 주가(원)	2,805	
상승 여력	57%	

주: 회석 요인 감안 전 BPS

자료: 한화투자증권 리서치센터

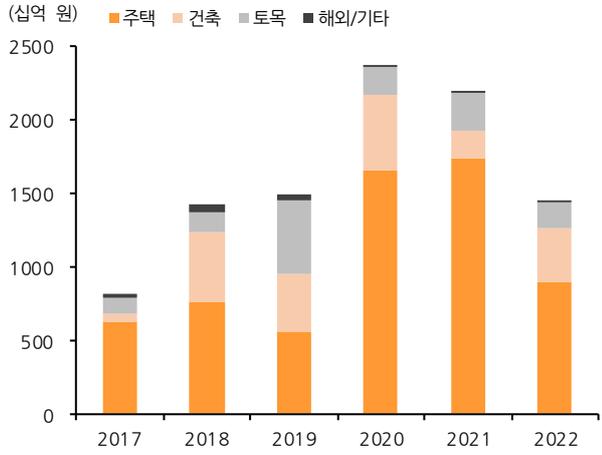
[표2] HLD&I의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	299	377	357	438	301	354	369	498	1,475	1,472	1,522	1,614
YoY(%)	-12.7	8.3	4.6	-1.0	0.8	-6.2	3.2	13.7	-4.9	-0.2	3.4	6.0
매출액(별도)	279	360	334	407	280	333	347	477	1,348	1,380	1,437	1,529
토목	32	47	51	83	43	50	51	118	257	212	261	275
건축	64	98	104	111	49	53	56	170	334	376	329	300
주택	176	204	171	205	182	225	236	181	712	755	825	950
해외/기타	7	12	8	9	6	5	4	8	45	36	22	4
매출원가	265	343	343	376	270	318	330	455	1,291	1,327	1,373	1,444
매출원가율(%)	88.6	90.9	96.0	85.7	89.5	89.7	89.7	91.3	87.5	90.1	90.2	89.4
별도	89.3	92.3	97.6	86.8	90.4	90.5	90.4	91.4	88.8	91.3	90.8	90.0
토목	86.9	92.7	99.2	90.4	89.5	90.0	91.0	90.9	87.9	92.5	90.5	89.0
건축	96.4	99.6	99.0	88.2	95.7	96.0	95.5	94.3	94.6	95.5	95.0	97.0
주택	86.9	88.6	94.9	82.7	89.0	89.2	89.0	88.8	84.6	88.0	89.0	88.0
해외/기타	94.6	94.1	127.2	127.0	98.0	98.0	98.0	98.0	117.5	110.2	98.0	98.0
판관비	20	21	21	31	22	22	22	33	106	93	98	103
판관비율(%)	7.1	6.3	6.6	7.2	7.2	6.1	6.1	6.5	7.2	6.7	6.5	6.4
영업이익	14	14	-7	31	10	15	16	11	79	53	51	67
YoY(%)	-45.4	-26.0	적자전환	73.2	-30.4	8.1	흑자전환	-65.9	-12.5	-33.0	-2.6	30.9
영업이익률(%)	4.8	3.6	-1.9	7.2	3.3	4.2	4.3	2.1	5.3	3.6	3.4	4.2
별도회사	13	11	-11	26	10	13	14	9	67	38	46	63
연결자회사	2	3	4	6	0	2	2	2	12	15	5	4
영업외손익	15	-2	-6	-23	-1	-3	0	-8	-3	-16	-13	-12
세전이익	29	11	-13	9	9	12	16	2	74	37	39	55
순이익	27	6	-10	2	7	9	12	2	100	25	29	41
YoY(%)	43.9	-57.7	적자전환	-88.7	-74.6	40.8	흑자전환	-15.9	-9.1	-74.8	14.9	43.2
순이익률(%)	8.9	1.7	-2.7	0.5	2.2	2.5	3.2	0.3	6.8	1.7	1.9	2.6
지배주주순이익	27	6	-10	2	7	9	12	2	98	25	29	41

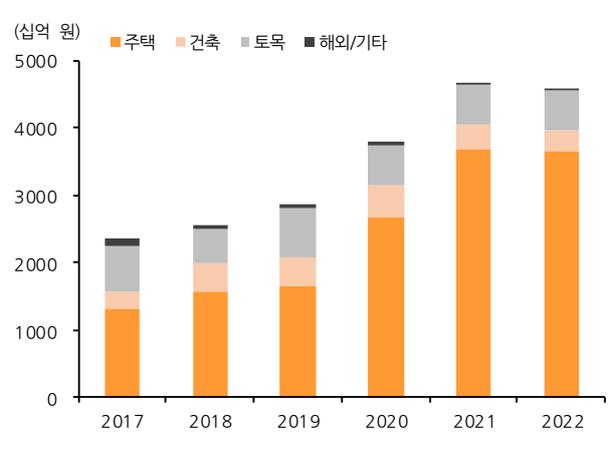
자료: HLD&I, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] HLD&I 신규수주 추이



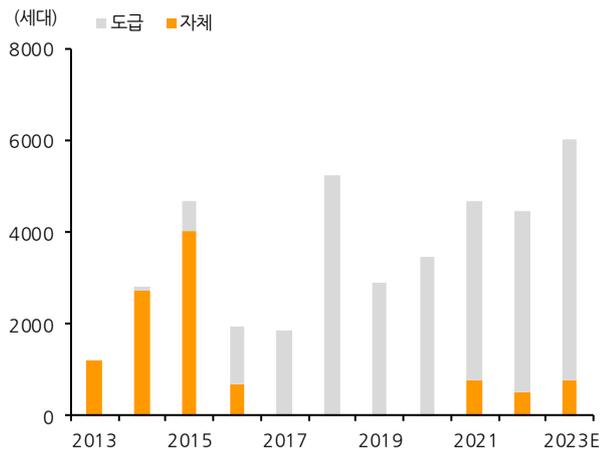
자료: HLD&I, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] HLD&I 수주잔고 추이



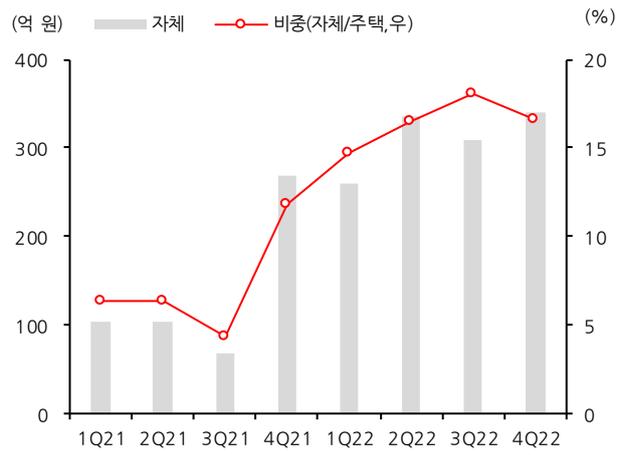
자료: HLD&I, 한화투자증권 리서치센터

[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)

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	1,551	1,475	1,472	1,522	1,614
매출총이익	177	185	145	149	170
영업이익	90	79	53	51	67
EBITDA	114	113	86	116	121
순이자손익	-23	-15	-16	-17	-17
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	9	5	14	4	4
세전계속사업손익	127	74	37	38	55
당기순이익	110	100	25	29	41
지배주주순이익	110	98	25	29	41
증가율(%)					
매출액	18.9	-4.9	-0.2	3.4	6.0
영업이익	32.6	-12.5	-33.0	-2.6	30.9
EBITDA	25.7	-0.9	-24.3	35.7	4.0
순이익	3,934.7	-9.1	-74.9	15.0	42.9
이익률(%)					
매출총이익률	11.4	12.5	9.9	9.8	10.6
영업이익률	5.8	5.3	3.6	3.4	4.2
EBITDA 이익률	7.4	7.7	5.8	7.6	7.5
세전이익률	8.2	5.0	2.5	2.5	3.4
순이익률	7.1	6.8	1.7	1.9	2.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
영업현금흐름	-188	-38	-33	80	81
당기순이익	110	100	25	29	41
자산상각비	24	34	33	65	54
운전자본증감	-313	-135	-80	-13	-13
매출채권 감소(증가)	-61	-39	-41	-66	-22
재고자산 감소(증가)	50	-3	-31	-2	-9
매입채무 증가(감소)	-20	12	27	56	19
투자현금흐름	138	225	-18	-18	-19
유형자산처분(취득)	0	153	0	-1	-1
무형자산 감소(증가)	31	-1	-3	0	0
투자자산 감소(증가)	93	42	19	0	0
재무현금흐름	63	-185	20	-5	-30
차입금의 증가(감소)	66	-132	39	-5	-18
자본의 증가(감소)	0	-53	-19	0	-12
배당금의 지급	0	-28	-9	0	-12
총현금흐름	139	109	63	92	93
(-)운전자본증가(감소)	253	69	48	13	13
(-)설비투자	4	1	1	1	1
(+)자산매각	34	153	-2	0	0
Free Cash Flow	-83	192	12	79	80
(-)기타투자	46	35	66	17	18
잉여현금	-129	157	-54	62	62
NOPLAT	73	77	36	38	50
(+) Dep	24	34	33	65	54
(-)운전자본투자	253	69	48	13	13
(-)Capex	4	1	1	1	1
OpFCF	-159	42	20	90	91

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
유동자산	787	794	851	979	1,047
현금성자산	92	79	65	122	154
매출채권	485	473	480	546	568
재고자산	113	185	216	218	227
비유동자산	867	727	894	851	820
투자자산	543	605	520	541	563
유형자산	243	117	367	304	252
무형자산	80	5	7	5	4
자산총계	1,654	1,521	1,745	1,831	1,867
유동부채	875	654	766	820	824
매입채무	383	375	408	464	483
유동성이자부채	362	189	279	274	256
비유동부채	404	451	551	553	556
비유동이자부채	322	388	486	486	486
부채총계	1,279	1,105	1,317	1,373	1,380
자본금	245	245	245	245	245
자본잉여금	149	150	150	150	150
이익잉여금	-22	21	33	62	91
자본조정	-5	0	0	0	0
자기주식	-5	0	0	0	0
자본총계	374	417	429	458	487

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
주당지표					
EPS	2,192	2,460	663	498	958
BPS	7,489	8,822	9,149	9,765	10,391
DPS	100	100	0	50	100
CFPS	2,837	2,300	1,349	1,966	1,995
ROA(%)	6.8	6.2	1.5	1.6	2.2
ROE(%)	35.0	25.1	5.9	6.5	8.7
ROIC(%)	13.2	12.7	5.2	4.8	6.6
Multiples(x, %)					
PER	2.2	2.2	4.8	5.6	2.9
PBR	0.7	0.6	0.3	0.3	0.3
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
PCR	1.7	2.3	2.4	1.4	1.4
EV/EBITDA	6.9	6.2	9.6	6.4	5.7
배당수익률	2.0	1.9	n/a	1.8	3.6
안정성(%)					
부채비율	341.9	265.2	307.1	300.0	283.3
Net debt/Equity	158.3	119.7	163.0	139.2	120.5
Net debt/EBITDA	519.5	440.9	816.8	548.7	485.9
유동비율	89.9	121.4	111.1	119.5	127.0
이자보상배율(배)	2.8	3.2	1.9	1.8	2.4
자산구조(%)					
투하자본	51.0	44.9	58.6	54.1	51.1
현금+투자자산	49.0	55.1	41.4	45.9	48.9
자본구조(%)					
차입금	64.6	58.1	64.1	62.4	60.4
자기자본	35.4	41.9	35.9	37.6	39.6

[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 02월 24일)

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, 조정현)
 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]

일 시	2016.08.12	2021.03.09	2021.04.19	2021.05.04	2021.05.10	2021.07.15
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		6,500	6,500	7,000	7,000	7,000
일 시	2021.09.14	2022.03.07	2022.05.02	2022.07.22	2023.02.24	
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표 가격	9,000	9,000	9,000	6,000	4,400	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.05.04	Buy	7,000	-19.86	-0.71
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		

[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 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: 2022년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%