한화투자증권

2025년 7월 17일
기업분석

HL D&I (014790)

다시 시작된 자체사업

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 3,800원

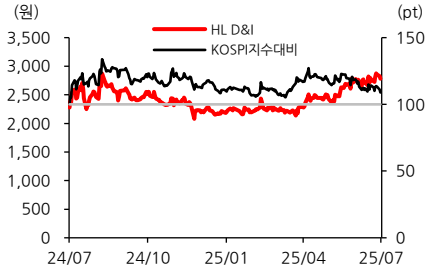
현재 주가(7/16)	2,775원
상승여력	▲36.9%
시가총액	1,051억원
발행주식수	37,859천주
52 주 최고가 / 최저가	2,875 / 2,080원
90 일 일평균 거래대금	2.1억원
외국인 지분율	1.7%
주주 구성	
에이치엘홀딩스 (외 10 인)	46.4%
에이치엘디앤아이한라우리사주	2.5%
박철홍 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.0	22.0	26.1	22.0
상대수익률(KOSPI)	-8.1	-8.2	0.1	10.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,572	1,579	1,582	1,715
영업이익	51	58	70	86
EBITDA	68	77	89	104
지배주주순이익	31	21	29	46
EPS	810	565	753	1,207
순차입금	652	682	744	701
PER	2.5	3.9	3.7	2.3
PBR	0.2	0.2	0.3	0.2
EV/EBITDA	10.7	9.9	9.5	7.7
배당수익률	-	-	-	-
ROE	7.0	4.6	5.8	8.7

주가 추이



동사의 2 분기 영업이익은 시장 기대치를 상회한 것으로 추정됩니다. 양호한 수익성 및 신규수주 성과가 지속되는 가운데 자체사업 재개로 견고한 실적 개선이 기대됩니다. HL D&I 에 대해 투자의견 Buy 와 목표주가 3,800 원을 유지합니다.

2Q25 Preview: 영업이익, 시장 기대치 상회 예상

HL D&I의 2분기 매출액은 4016억 원, 영업이익은 186억 원으로 전년 동기 대비 각각 +2.1%, +66.1%를 기록한 것으로 추정한다. 시장 컨센서스인 영업이익 124억 원보다 49.6% 높은 수치다. 매출액 성장은 미미하나 안정적인 이익률이 지속되며 영업이익은 YoY, QoQ 모두 개선을 나타낸 것으로 예상된다. YoY 개선폭이 상대적으로 큰 이유는 작년 2분기 대손상각비가 135억 원 가량 반영된데 따른 것이다. 상반기 신규수주는 약 8천억 원으로 작년 상반기 5942억 원을 큰 폭 넘어섰으며, 3분기 수주 분위기도 양호한 것으로 파악됨에 따라 연간 수주 계획 2.2조 원 달성은 무난할 것으로 예상한다.

다시 시작된 자체사업

2년 만에 자체사업이 재개됐다. 지난 4월 분양한 울산 태화강(1638억 원)은 분양률 100%로 기분좋은 출발을 알렸다. 이번 7월 청약 진행 중인 이천 아미(4537억 원, 입주예정일 '28.2)는 분양가 고려 시 초기 계약률이 높진 않겠으나 입지적 조건이 뛰어난 만큼 시차를 두고 계약률을 끌어올리는 데는 큰 무리가 없을 것으로 예상한다. 최근 양호한 수주 성과, 주택 착공금액 증가, 양호한 수익성 지속 등을 고려하면 동사의 실적 우상향 추이는 향후 2~3년간 뚜렷할 전망이다.

투자의견 BUY와 목표주가 3,800원 유지

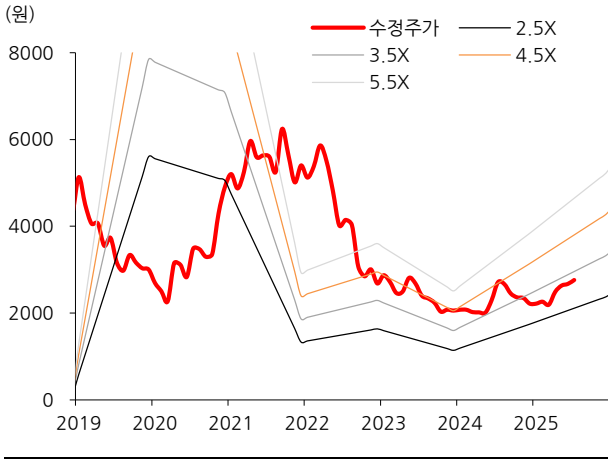
HL D&I에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 3,800원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 약 0.34배(예상 ROE 7.5%)를 적용해 산출했다. 업황 부진에도 불구하고 양호한 수익성이 지속되는 가운데 신규 수주의 유의미한 반등, 자체사업 재개 등이 확인됨에 따라 동사의 저평가 매력이 더욱 돋보일 전망이다. 현재 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/B 0.25배, P/E 2.7배 수준으로 낮으며, 목표주가는 P/E 3.7배 수준이다.

[표1] HL D&I 의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	11,267	12 개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.34	12 개월 예상 ROE 7.5%, COE 10.5%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	3,797	
목표 주가(원)	**3,800**	
현재 주가(원)	2,775	
상승 여력	37%	

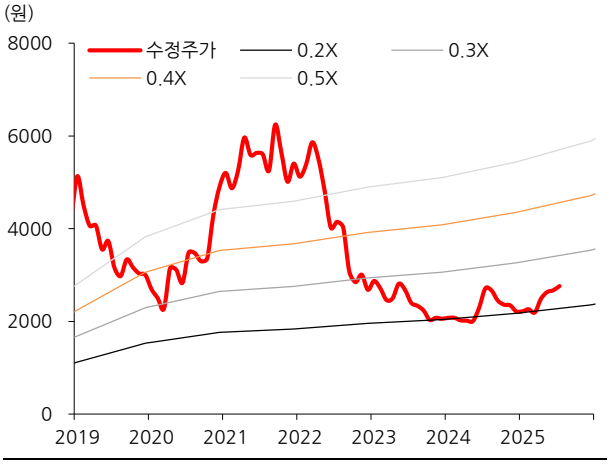
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



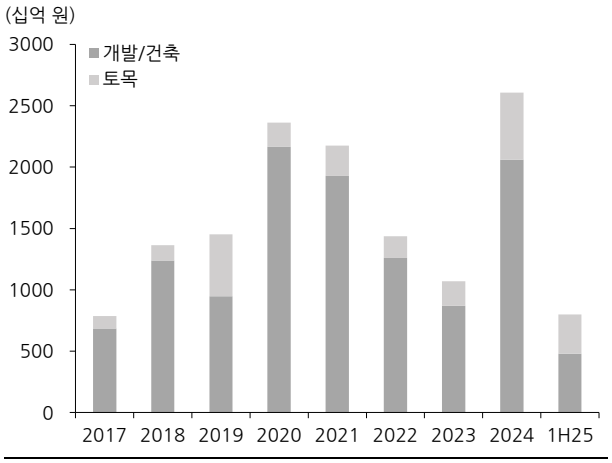
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



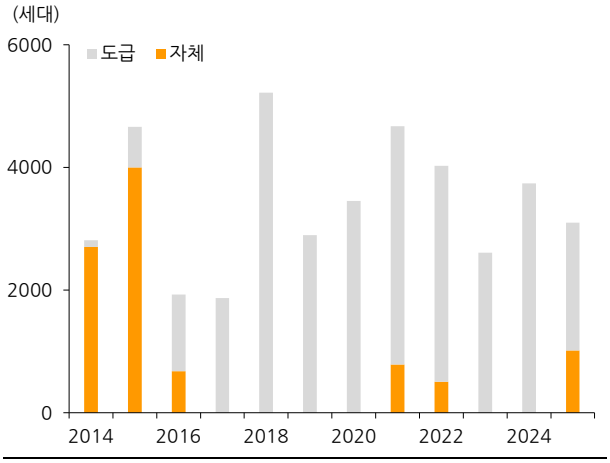
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] HL D&I 신규수주 추이



자료: HL D&I, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] HL D&I 주택공급 추이 및 계획



자료: HL D&I, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HL D&I의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**399**	**393**	**353**	**434**	**325**	**402**	**383**	**473**	**1,572**	**1,579**	**1,582**	**1,715**
YoY(%)	*18.4*	*0.7*	*-14.2*	*0.1*	*-18.5*	*2.1*	*8.5*	*8.9*	*6.8*	*0.4*	*0.2*	*8.4*
매출액(별도)	373	356	323	405	304	373	356	439	1,489	1,456	1,472	1,605
토목	59	82	59	82	44	84	78	92	298	283	297	341
개발/건축	307	263	258	313	254	281	271	339	1,150	1,141	1,146	1,239
해외/기타	7	11	6	9	6	8	7	8	42	33	29	25
연결 및 조정	26	37	30	29	21	29	28	33	83	123	110	110
매출원가	358	346	317	380	290	355	339	420	1,419	1,401	1,403	1,514
매출원가율(%)	*89.9*	*88.0*	*89.7*	*87.7*	*89.3*	*88.4*	*88.4*	*88.8*	*90.3*	*88.8*	*88.7*	*88.3*
별도	*90.7*	*88.3*	*90.8*	*88.1*	*90.1*	*88.9*	*88.9*	*89.1*	*90.9*	*89.4*	*89.2*	*88.7*
토목	*94.8*	*91.0*	*93.4*	*88.9*	*106.8*	*93.0*	*93.0*	*92.8*	*90.5*	*91.7*	*95.0*	*93.5*
건축	*89.7*	*86.7*	*89.5*	*87.3*	*86.6*	*87.0*	*87.2*	*87.8*	*90.0*	*88.3*	*87.2*	*87.0*
해외/기타	*100.8*	*105.9*	*121.1*	*108.0*	*115.7*	*110.0*	*110.0*	*102.8*	*117.5*	*108.2*	*109.0*	*108.0*
연결 및 조정	*77.8*	*84.4*	*78.6*	*81.6*	*76.9*	*82.2*	*82.2*	*84.9*	*80.1*	*80.9*	*82.0*	*82.0*
판관비	22	36	23	38	21	28	28	32	102	120	109	115
판관비율(%)	*5.5*	*9.2*	*6.5*	*8.8*	*6.2*	*7.0*	*7.3*	*6.9*	*6.5*	*7.6*	*6.9*	*6.7*
영업이익	**18**	**11**	**13**	**15**	**14**	**19**	**16**	**20**	**51**	**58**	**70**	**86**
YoY(%)	*105.6*	*11.0*	*23.4*	*-27.7*	*-22.7*	*66.1*	*24.2*	*35.0*	*-3.7*	*14.3*	*20.3*	*23.7*
영업이익률(%)	*4.6*	*2.8*	*3.7*	*3.5*	*4.4*	*4.6*	*4.3*	*4.3*	*3.2*	*3.7*	*4.4*	*5.0*
별도회사	15	9	9	13	12	15	18	19	46	46	65	85
연결자회사	3	3	4	2	2	3	-2	1	5	12	5	1
영업외손익	-4	-4	-3	-17	-10	-5	-5	-11	-17	-27	-32	-24
세전이익	15	7	11	-2	4	13	11	9	34	31	38	62
순이익	12	6	5	-1	3	10	8	7	31	21	29	46
YoY(%)	*108.2*	*1163.2*	*-30.8*	*적전*	*-71.7*	*76.9*	*54.1*	*흑전*	*22.2*	*-30.2*	*33.2*	*60.3*
순이익률(%)	*3.0*	*1.4*	*1.5*	*-0.3*	*1.0*	*2.4*	*2.2*	*1.5*	*2.0*	*1.4*	*1.8*	*2.7*
지배주주순이익	**12**	**6**	**5**	**-1**	**3**	**10**	**8**	**7**	**31**	**21**	**29**	**46**

자료: HL D&I, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,472	1,572	1,579	1,582	1,715
매출총이익	145	153	177	179	201
영업이익	53	51	58	70	86
EBITDA	72	68	77	89	104
순이자손익	-17	-13	-28	-30	-22
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	14	13	8	0	0
세전계속사업손익	37	34	31	38	62
당기순이익	25	31	21	29	46
지배주주순이익	25	31	21	29	46
증가율(%)					
매출액	-22.7	6.8	0.4	0.2	8.4
영업이익	41.3	-3.7	14.3	20.3	23.7
EBITDA	41.9	-4.9	13.4	15.3	17.0
순이익	흑전	22.2	-30.2	33.2	60.3
이익률(%)					
매출총이익률	9.9	9.7	11.2	11.3	11.7
영업이익률	3.6	3.2	3.7	4.4	5.0
EBITDA 이익률	4.9	4.3	4.9	5.6	6.1
세전이익률	2.5	2.2	1.9	2.4	3.6
순이익률	1.7	2.0	1.4	1.8	2.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	767	872	917	1,059	1,102
현금성자산	63	85	81	121	146
매출채권	410	523	593	595	603
재고자산	210	171	74	103	105
비유동자산	901	852	786	802	795
투자자산	512	468	401	435	446
유형자산	384	380	381	363	346
무형자산	4	4	4	4	4
자산총계	1,667	1,724	1,703	1,861	1,898
유동부채	679	834	965	864	852
매입채무	354	344	366	388	393
유동성이자부채	257	372	579	454	436
비유동부채	561	434	264	495	499
비유동이자부채	498	365	185	411	411
부채총계	1,240	1,269	1,228	1,360	1,350
자본금	245	245	245	245	245
자본잉여금	150	150	150	150	150
이익잉여금	31	61	79	106	151
자본조정	1	0	1	1	1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	427	456	475	501	547

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-15	31	-2	-14	55
당기순이익	25	31	21	29	46
자산상각비	19	18	20	20	18
운전자본증감	-90	-80	-113	-80	-13
매출채권 감소(증가)	13	-137	-88	4	-7
재고자산 감소(증가)	-25	38	98	-29	-1
매입채무 증가(감소)	-46	0	18	21	5
투자현금흐름	0	58	36	-34	-12
유형자산처분(취득)	0	0	0	0	0
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	26	1	-21	8	0
재무현금흐름	-18	-67	-39	89	-18
차입금의 증가(감소)	24	-24	13	102	-18
자본의 증가(감소)	-19	0	0	0	0
배당금의 지급	-9	0	0	0	0
총현금흐름	69	90	114	64	67
(-)운전자본증가(감소)	32	43	125	78	13
(-)설비투자	0	2	0	0	0
(+)자산매각	-2	2	0	0	0
Free Cash Flow	35	47	-11	-15	54
(-)기타투자	82	-21	-69	44	11
잉여현금	-46	67	58	-58	43
NOPLAT	36	46	41	52	64
(+) Dep	19	18	20	20	18
(-)운전자본투자	32	43	125	78	13
(-)Capex	0	2	0	0	0
OpFCF	23	18	-65	-6	69

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	663	810	565	753	1,207
BPS	9,115	9,721	10,129	10,699	11,673
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,477	1,931	2,441	1,370	1,433
ROA(%)	1.6	1.8	1.2	1.6	2.4
ROE(%)	5.9	7.0	4.6	5.8	8.7
ROIC(%)	5.2	5.3	4.3	5.0	5.9
Multiples(x,%)					
PER	4.0	2.5	3.9	3.7	2.3
PBR	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.8	1.1	0.9	2.0	1.9
EV/EBITDA	11.0	10.7	9.9	9.5	7.7
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	290.3	278.5	258.7	271.2	246.8
Net debt/Equity	162.1	143.1	143.7	148.4	128.2
Net debt/EBITDA	963.7	954.1	880.5	833.0	671.3
유동비율	112.8	104.6	95.0	122.6	129.4
이자보상배율(배)	1.9	1.2	1.5	1.7	2.5
자산구조(%)					
투하자본	59.4	61.1	67.6	66.1	64.7
현금+투자자산	40.6	38.9	32.4	33.9	35.3
자본구조(%)					
차입금	63.9	61.8	61.7	63.3	60.8
자기자본	36.1	38.2	38.3	36.7	39.2

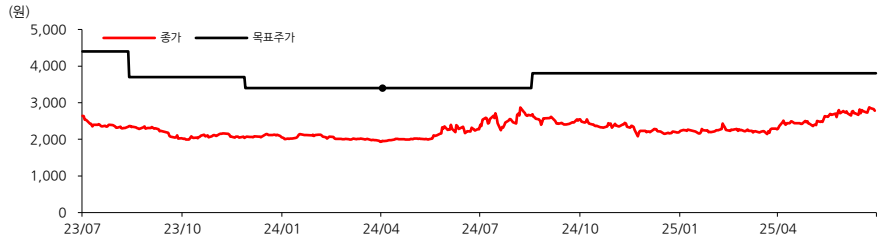
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 7 월 17 일)

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, 김예인)
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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[HL D&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
일 시	2025.07.17					
투자의견	Buy					
목표가격	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 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2025 년 06 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%