HL D&I (014790)

COVERAGE INITIATION

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

업황 부진을 이익창출능력으로 극복

BUY **TP 4,200원**

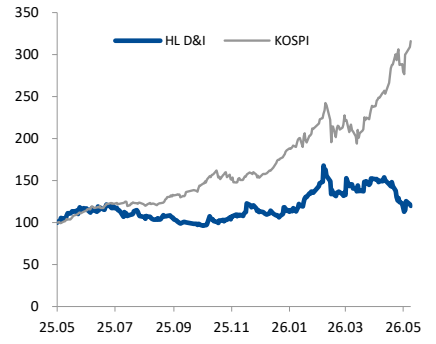
현재주가 (5/27)	2,835원
상승여력	48.1%
시가총액	107십억원
발행주식수	37,859천주
자본금/액면가	245십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	3,975원/2,275원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인 지분율	2.75%
주요주주 지분율	
에이치엘홀딩스 외 9 인	46.35%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-19.7	-23.1	10.5
상대주가(%p)	-35.4	-41.6	-46.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	1,346	2,170	4,200
Consensus	1,078	1,867	4,750
Cons. 차이	24.9%	16.2%	-11.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

-2026F 연결 매출액 1조 8,733억원(+7.5% yoy), 영업이익 1,157억원(+45.0% yoy, OPM 6.2%) 전망. 목표주가 4,200원, 투자의견 BUY를 제시하며 커버리지 개시

-동사는 디벨로퍼로의 포트폴리오 전환을 지속 추진 중. 안정적으로 유지되는 일반 도급사업 실적에 더해 21년 이후 꾸준히 늘려온 자체사업 매출액을 기반으로 큰 폭의 영업이익 증가가 예상됨

주요이슈 및 실적전망

-현재 이천 부발역 에피트(약 0.5조원), 울산 태화강 에피트(약 0.2조원) 등 주요 자체사업장 중심으로 매출 본격화 구간에 진입. 분양률은 80~100%를 기록해 대부분의 매출액이 진행기준으로 인식될 예정이며 2개 사업장 모두 27년 하반기 준공 전까지 실적 기여를 이어갈 전망

-또한 27년 분양 진행할 추가 자체사업과 준자체사업(시행이익 공유)을 준비 중. 해당 사업들까지 가미될 경우 동사의 영업이익은 27년 이후로도 지속 성장 가능

BUY(신규) / TP 4,200 원(신규) = 12m Fwd. EPS 1,663 원 * Target P/E 2.54x

-12m Fwd. EPS 1,663원에 Target P/E 2.54x 적용. 해당 P/E는 동사가 전략을 디벨로퍼로 확립한 뒤 자체사업 매출비중을 꾸준히 늘려 최고치(2024년 자체사업 매출비중 11.6%)를 기록했던 2024년 평균 P/E임

-당시 주택주 업황은 2023년 바닥을 기록한 후 유의미한 회복을 하지 못하던 시기. 현재 수도권 위주의 주택가격 상승세만 이어질 뿐 전국적으로는 분양물량의 큰 개선이 없고 지방 부진이 이어지고 있어 업황의 유사성은 당시와 높다고 판단

-다만 동사의 개별적인 수익성은 자체사업을 기반으로 우상향이 예상되는 국면이므로 유사한 투자포인트가 형성되었던 시기의 평균 P/E를 적용함

-목표주가 4,200원, 투자의견 BUY를 제시하며 커버리지 개시

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	1,579	58	21	77	565	-30.2	3.9	0.2	8.9	4.6	0.0
2025	1,742	80	15	100	268	-52.6	10.1	0.2	7.0	2.9	0.0
2026F	1,873	116	56	134	1,346	401.9	2.1	0.2	5.4	9.3	3.4
2027F	2,045	155	87	173	2,170	61.3	1.3	0.2	3.7	13.1	3.4
2028F	2,148	168	101	186	2,540	17.0	1.1	0.2	3.2	13.5	3.4

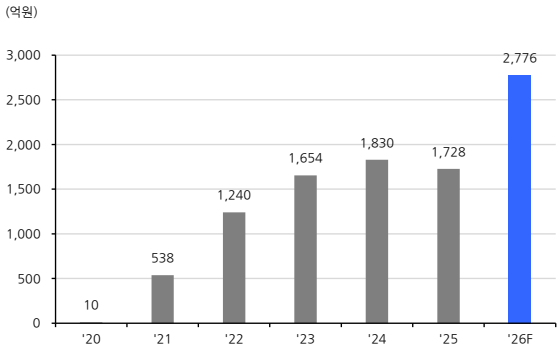
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 HL D&I 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	1,873	2,045	NA	NA	NA	NA
영업이익	116	155	NA	NA	NA	NA
세전이익	76	116	NA	NA	NA	NA
당기순이익	56	87	NA	NA	NA	NA

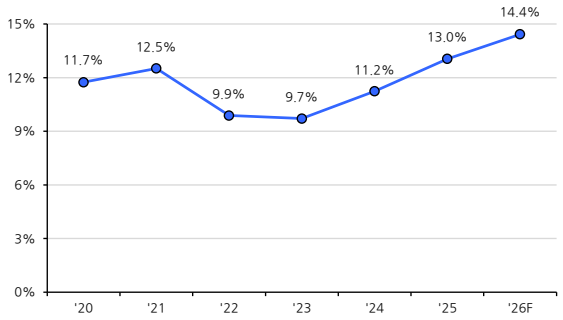
자료: 현대차증권

〈그림1〉 HL D&I 자체사업 매출액 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 HL D&I GPM 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표2> HL D&I 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	1,663	- 12M Fwd. EPS
Target P/E (x)	2.54	- 24년 P/E 평균
적정주가 (원)	4,225	- Target EPS * Target P/E
목표주가 (원)	**4,200**	
전일종가 (원)	2,935	- 2026.05.28 종가
상승여력 (%)	43.1	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

<표3> HL D&I 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**325**	**407**	**477**	**533**	**385**	**464**	**496**	**528**	**1,742**	**1,873**	**2,045**
YoY	-18.5%	3.4%	35.0%	22.9%	18.4%	14.1%	4.1%	-0.9%	10.3%	7.5%	9.2%
>개발/건축	254	326	379	406	328	372	399	429	1,365	1,528	1,615
YoY	-17.1%	24.1%	47.1%	29.5%	28.9%	14.0%	5.4%	5.7%	19.7%	11.9%	5.7%
>인프라	44	50	67	95	28	62	66	69	256	224	308
YoY	-25.0%	-39.7%	13.3%	15.9%	-37.3%	23.9%	-0.9%	-28.0%	-9.4%	-12.5%	37.4%
>해외/기타/연결	26	31	31	32	29	31	31	31	121	121	122
YoY	-19.6%	-35.3%	-15.0%	-15.7%	10.4%	-1.1%	-1.1%	-4.4%	-22.4%	0.5%	0.6%
매출총이익	**35**	**47**	**62**	**83**	**54**	**65**	**71**	**80**	**227**	**270**	**318**
YoY	-13.6%	-0.4%	70.8%	55.9%	56.2%	38.8%	14.4%	-4.6%	28.1%	18.9%	17.8%
GPM	10.7%	11.6%	13.0%	15.6%	14.2%	14.1%	14.3%	15.1%	13.0%	14.4%	15.6%
>개발/건축	34	44	55	73	56	58	63	71	206	247	281
YoY	7.4%	25.8%	104.5%	83.8%	64.8%	31.5%	13.3%	-2.3%	54.7%	20.1%	13.3%
GPM	13.4%	13.4%	14.6%	18.0%	17.1%	15.5%	15.7%	16.6%	15.1%	16.2%	17.4%
>인프라	-3	-1	0	6	-8	3	4	4	3	3	20
YoY	적전	적전	-88.2%	-34.2%	적지	흑전	664.6%	-36.9%	-87.6%	-8.0%	631.2%
GPM	-6.8%	-1.1%	0.7%	6.3%	-28.3%	5.2%	5.3%	5.5%	1.1%	1.2%	6.4%
>해외/기타/연결	4	4	6	4	6	5	5	5	18	20	18
YoY	-31.2%	-24.7%	15.8%	-3.7%	61.4%	19.4%	-25.1%	1.6%	-11.5%	9.3%	-9.4%
GPM	14.9%	12.3%	19.6%	14.0%	21.8%	14.9%	14.9%	14.9%	15.2%	16.6%	14.9%
영업이익	**14**	**20**	**26**	**20**	**19**	**28**	**31**	**37**	**80**	**116**	**155**
YoY	-22.7%	77.0%	92.7%	34.2%	34.0%	43.0%	21.7%	83.7%	37.8%	45.0%	33.8%
OPM	4.4%	4.9%	5.4%	3.8%	4.9%	6.1%	6.3%	7.1%	4.6%	6.2%	7.6%
세전이익	**4**	**12**	**4**	**5**	**11**	**18**	**21**	**27**	**24**	**76**	**116**
YoY	-73.2%	71.1%	-66.7%	흑전	169.4%	53.9%	486.9%	424.1%	-20.2%	212.3%	52.3%
세전이익률	1.2%	2.9%	0.7%	1.0%	2.7%	3.9%	4.2%	5.1%	1.4%	4.1%	5.7%
지배주주순이익	**3**	**9**	**3**	**0**	**7**	**14**	**15**	**20**	**15**	**56**	**87**
YoY	-71.7%	59.2%	-46.9%	흑전	94.7%	55.6%	438.5%	13841.0%	-29.0%	267.2%	56.0%
지배주주순이익률	1.0%	2.2%	0.6%	0.0%	1.7%	3.0%	3.1%	3.8%	0.9%	3.0%	4.3%
수주잔고	**5,201**	**5,700**	**5,415**	**6,230**	**5,987**	**6,323**	**6,127**	**6,399**	**6,230**	**6,399**	**6,849**
>개발/건축	4,393	4,723	4,499	4,883	4,597	4,831	4,586	4,762	4,883	4,762	4,963
>인프라	798	968	906	1,339	1,382	1,485	1,534	1,630	1,339	1,630	1,882
>해외	11	9	9	8	8	7	6	6	8	6	4

자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,579	1,742	1,873	2,045	2,148
증가율 (%)	0.4	10.3	7.5	9.2	5.0
매출원가	1,401	1,515	1,603	1,727	1,829
매출원가율 (%)	88.7	87.0	85.6	84.4	85.1
매출총이익	177	227	270	318	319
매출이익률 (%)	11.2	13.0	14.4	15.6	14.9
증가율 (%)	15.7	28.2	18.9	17.8	0.3
판매관리비	120	148	155	164	150
판관비율(%)	7.6	8.5	8.3	8.0	7.0
EBITDA	77	100	134	173	186
EBITDA 이익률 (%)	4.9	5.7	7.2	8.5	8.7
증가율 (%)	13.2	29.9	34.0	29.1	7.5
영업이익	58	80	116	155	168
영업이익률 (%)	3.7	4.6	6.2	7.6	7.8
증가율 (%)	13.7	37.9	45.0	33.6	8.4
영업외손익	-36	-57	-39	-39	-34
금융수익	10	7	12	14	19
금융비용	65	76	51	53	53
기타영업외손익	19	12	0	0	0
종속/관계기업관련손익	8	1	0	0	0
세전계속사업이익	31	24	76	116	135
세전계속사업이익률	2.0	1.4	4.1	5.7	6.3
증가율 (%)	-8.8	-22.6	216.7	52.6	16.4
법인세비용	9	9	20	29	34
계속사업이익	21	15	56	87	101
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	15	56	87	101
당기순이익률 (%)	1.3	0.9	3.0	4.3	4.7
증가율 (%)	-32.3	-28.6	273.3	55.4	16.1
지배주주지분 순이익	21	15	56	87	101
비지배주주지분 순이익	0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익	-2	7	0	0	0
총포괄이익	19	22	56	87	101

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	917	1,046	1,092	1,170	1,300
현금성자산	81	109	108	189	234
단기투자자산	49	27	27	27	27
매출채권	257	368	405	403	458
재고자산	74	220	230	229	259
기타유동자산	456	322	322	322	322
비유동자산	786	898	897	896	905
유형자산	381	338	338	338	338
무형자산	4	5	4	4	3
투자자산	150	180	179	179	188
기타비유동자산	251	375	376	375	376
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,703	1,943	1,988	2,065	2,204
유동부채	965	858	853	851	889
단기차입금	138	57	57	57	57
매입채무	255	290	285	283	322
유동성장기부채	261	107	107	107	107
기타유동부채	311	404	404	404	403
비유동부채	264	513	513	513	521
사채	75	60	60	60	60
장기차입금	85	358	358	358	358
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	104	95	95	95	103
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,228	1,371	1,365	1,364	1,411
지배주주지분	475	572	623	701	794
자본금	245	245	245	245	245
자본잉여금	150	150	150	150	150
자본조정 등	-2	75	75	75	75
기타포괄이익누계액	2	2	2	2	2
이익잉여금	79	100	151	229	321
비지배주주지분	0	0	-0	-0	-0
자본총계	475	572	623	701	794

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-2	75	70	155	129
당기순이익	21	15	56	87	101
유형자산 상각비	19	20	17	17	17
무형자산 상각비	0	0	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-113	-68	-52	1	-38
기타	71	108	48	49	48
투자활동으로인한현금흐름	36	-68	-17	-17	-27
투자자산의 감소(증가)	89	-30	1	0	-9
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-0	-2	-17	-17	-17
기타	-53	-36	-1	0	-1
재무활동으로인한현금흐름	-39	20	-54	-57	-57
차입금의 증가(감소)	-208	274	0	0	0
사채의증가(감소)	49	-30	0	0	0
자본의 증가	0	-0	0	0	0
배당금	-0	-1	-5	-9	-9
기타	120	-223	-49	-48	-48
기타현금흐름	1	-1	0	0	0
현금의증가(감소)	-4	27	-0	81	45
기초현금	85	81	109	108	189
기말현금	81	109	108	189	234

(단위:원, 배, %)

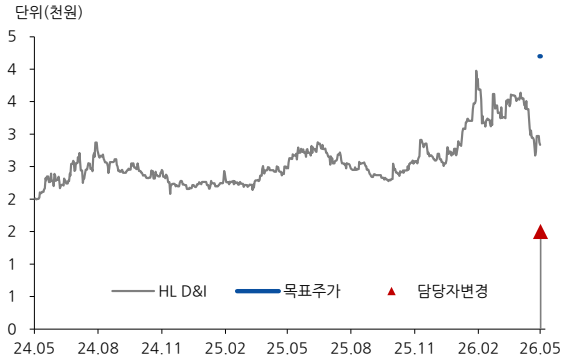
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	565	268	1,345	2,169	2,538
EPS(지배순이익 기준)	565	268	1,346	2,170	2,540
BPS(자본총계 기준)	10,129	12,211	13,293	14,965	16,934
BPS(지배지분 기준)	10,129	12,211	13,294	14,966	16,937
DPS	0	0	100	100	100
P/E(당기순이익 기준)	3.9	10.1	2.1	1.3	1.1
P/E(지배순이익 기준)	3.9	10.1	2.1	1.3	1.1
P/B(자본총계 기준)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(Reported)	8.9	7.0	5.4	3.7	3.2
배당수익률	0.0	0.0	3.4	3.4	3.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-30.2	-52.6	401.6	61.3	17.0
EPS(지배순이익 기준)	-30.2	-52.6	401.9	61.3	17.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.6	2.9	9.3	13.1	13.5
ROE(지배순이익 기준)	4.6	2.9	9.3	13.1	13.5
ROA	1.2	0.8	2.8	4.3	4.7
안정성 (%)					
부채비율	258.7	239.6	219.2	194.5	177.8
순차입금비율	128.0	105.2	96.7	74.4	60.1
이자보상배율	1.5	1.5	2.4	3.2	3.4

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.05.27	담당자변경	담당자변경		
2026.05.28	BUY	4,200		

▶ 최근 2년간 HL D&I 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.