



HL D&I (014790)

2분기에도 실적 순항 예상

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 5,500원

현재 주가(6/16)	2,785원
상승여력	▲ 97.5%
시가총액	1,054억원
발행주식수	37,859천주
52 주 최고가 / 최저가	3,975 / 2,275원
90 일 일평균 거래대금	4.38억원
외국인 지분율	2.4%

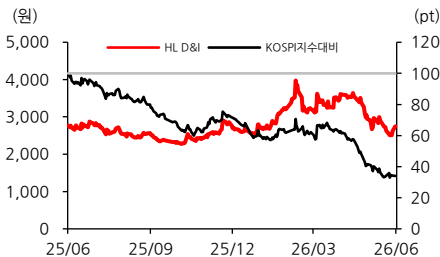
주주 구성	
에이치엘홀딩스 (외 10 인)	46.4%
에이치엘디앤아이한라우리사주	2.6%
박철홍 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.4	-11.9	3.3	0.4
상대수익률(KOSPI)	-21.9	-69.1	-114.9	-195.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,579	1,742	1,827	2,033
영업이익	58	80	99	136
EBITDA	77	100	118	154
지배주주순이익	21	15	32	64
EPS	565	268	727	1,566
순차입금	633	624	613	585
PER	4.9	10.4	3.8	1.8
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.5	7.3	6.1	4.5
배당수익률	n/a	n/a	3.6	5.4
ROE	4.6	2.9	5.5	10.2

주가 추이



2 분기에도 실적 개선이 지속될 것으로 예상합니다. 향후 실적 개선의 가시성이 높은 만큼 하반기 주택 마진 훼손에 대한 우려가 일단락되고 주가 회복을 위한 회사의 노력이 더해진다면 극심한 저평가 구간은 벗어날 전망이다. HL D&I 에 대해 투자의견 Buy 와 목표주가 5,500 원을 유지합니다.

2Q26 Preview: 2분기에도 실적 순항 예상

HL D&I의 2분기 매출액은 4330억 원, 영업이익은 246억 원으로 전년 동기 대비 각각 +6.4%, +24.3%를 기록할 것으로 예상된다. 토목 부문은 하반기로 갈수록 신규현장 매출화와 함께 매출과 이익률의 동시 회복이 예상되며, 주택 부문은 매출 회복과 이익률 개선이 지속될 전망이다. 판촉비 등의 영향으로 판관비 레벨이 높아진 것은 실적 상 부담 요인이지만 마진이 절대적으로 높은 자체사업의 매출 증가와 도급 주택의 원가율 안정화가 이를 상쇄해나가는 모습이다.

위축됐던 주택주, 종전과 함께 회복 기대

작년 말 역대 최대 수주잔고를 쌓아올렸고, 양호한 주택 마진까지 이미 확인됐으니 특별한 변수가 발생하지 않는 한 내년까지의 이익 성장은 수순에 가깝다. 1분기 토목 부문의 일회적인 원가 상승에도 증익 기조를 이어가고, 분양 저조 사이트의 대손반영 가능성을 감안해 연간 판관비를 다소 높게 잡더라도 연간 이익 성장을 바라볼 수 있는 이유는 모두 주택 덕분이다. 그런데 최근 중동 사태의 여파로 주택 마진 훼손 우려가 커지면서 주택주에 대한 투자심리가 크게 위축됐고, 동사의 주가 또한 연초 이후 상승분을 모두 반납했다. 종전 논의가 막바지에 다다른 지금으로서는 주가 회복이 마땅해 보인다.

투자의견 BUY, 목표주가 5,500원 유지

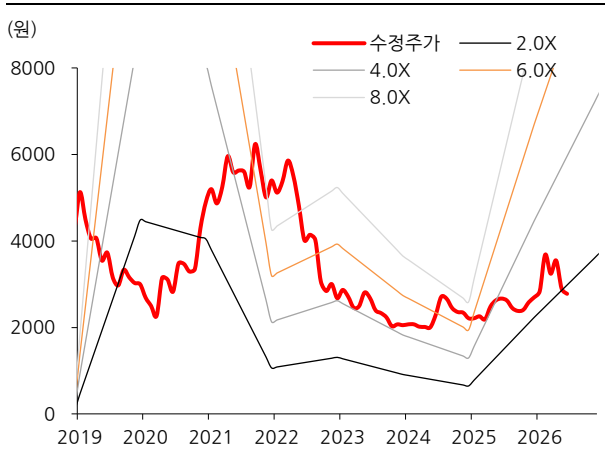
HL D&I에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 5,500원을 유지한다. 목표 주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 약 0.4배(예상 ROE 7.9%, PER 환산시 4.8배)를 그대로 적용해 산출했다. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.2배, P/E 2.4배로 밸류에이션 밴드 하단에 다시 위치해 있다. 실적 개선의 가시성이 상대적으로 높은 만큼 이를 바탕으로 한 주주환원 강화나 추가 성장동력 확보, 재무구조 개선 등 주가 회복을 위한 회사의 노력이 동반된다면 지나친 저평가 구간에서 벗어날 수 있을 전망이다.

[표1] HLD&의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	13,388	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.4	12개월 예상 ROE 7.9%, COE 11%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	5,489	
목표 주가(원)	5,500	
현재 주가(원)	2,785	
상승 여력	97%	

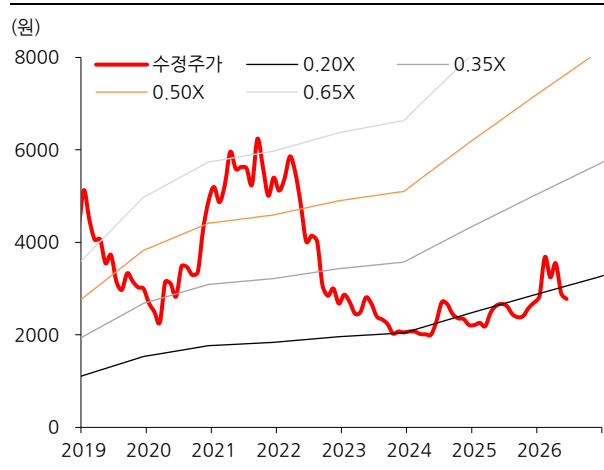
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



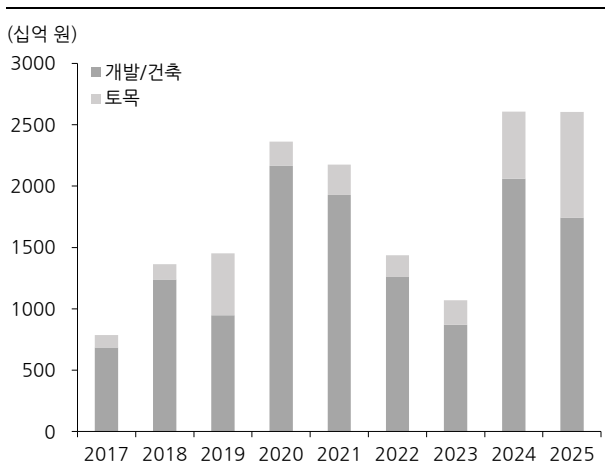
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



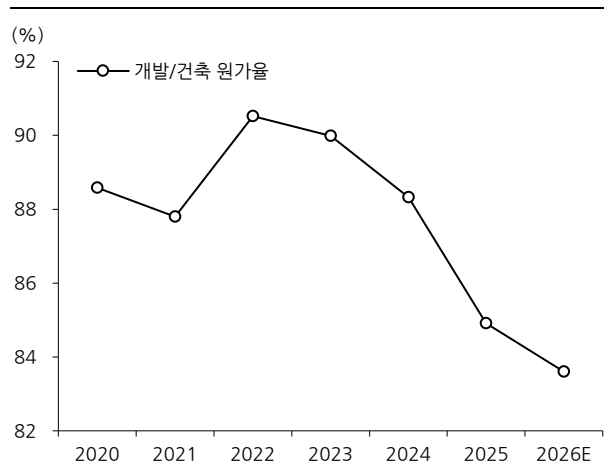
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] HLD& 연도별 신규수주 추이



자료: HLD&, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] HLD& 개발건축 부문 원가율 추이 및 예상



자료: HLD&, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HLD&I의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	325	407	477	533	385	433	454	556	1,579	1,742	1,827	2,033
YoY(%)	-18.5	3.4	35.0	22.9	18.4	6.4	-4.8	4.2	0.4	10.3	4.9	11.2
매출액(별도)	304	383	451	506	361	408	430	530	1,456	1,644	1,729	1,933
토목	44	50	67	95	28	53	65	95	283	256	241	304
개발/건축	254	326	379	406	328	349	358	430	1,141	1,365	1,465	1,606
해외/기타	6	7	5	5	6	7	6	5	33	23	24	24
연결 및 조정	21	24	26	27	23	25	25	26	123	98	98	100
매출원가	290	360	415	450	330	373	390	476	1,401	1,515	1,569	1,746
매출원가율(%)	89.3	88.4	87.0	84.4	85.8	86.1	85.9	85.7	88.8	87.0	85.9	85.9
별도	90.1	89.1	87.9	84.7	86.8	86.6	86.6	86.1	89.4	87.6	86.5	86.5
토목	106.8	101.1	99.3	93.7	128.2	99.8	98.7	95.3	91.7	98.9	101.0	96.1
건축	86.6	86.6	85.4	82.0	82.9	84.0	83.8	83.6	88.3	84.9	83.6	84.2
해외/기타	115.7	120.1	126.3	125.0	106.5	120.0	122.0	124.2	108.2	121.5	118.0	116.0
연결 및 조정	76.9	78.1	71.7	78.6	71.0	78.0	74.0	76.7	80.9	76.3	75.0	75.0
판관비	21	27	36	63	35	36	36	52	120	148	159	150
판관비율(%)	6.4	6.7	7.6	11.8	7.4	8.2	8.0	9.3	7.6	8.5	8.7	7.4
영업이익	14	20	26	20	19	25	27	28	58	80	99	136
YoY(%)	-22.7	77.0	92.7	34.2	34.0	24.3	7.7	37.9	14.3	37.8	24.2	37.5
영업이익률(%)	4.4	4.9	5.4	3.8	4.9	5.7	6.1	5.0	3.7	4.6	5.4	6.7
별도회사	12	17	21	18	15	22	21	26	46	68	84	117
연결자회사	2	3	5	2	4	3	6	2	12	12	15	20
영업외손익	-10	-8	-22	-15	-8	-11	-16	-17	-27	-55	-53	-47
세전이익	4	12	4	5	11	13	12	11	31	24	46	89
순이익	3	9	3	0	7	10	8	8	21	15	32	64
YoY(%)	-71.7	59.2	-46.9	흑전	94.0	9.7	195.5	52.4	-30.2	-29.0	113.1	98.1
순이익률(%)	1.0	2.2	0.6	0.0	1.7	2.2	1.9	1.4	1.4	0.9	1.8	3.2
지배주주순이익	3	9	3	0	7	10	8	8	21	15	32	64

자료: HLD&I, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,572	1,579	1,742	1,827	2,033
매출총이익	153	177	227	258	287
영업이익	51	58	80	99	136
EBITDA	68	77	100	118	154
순이자손익	-13	-28	-47	-42	-36
외화관련손익	0	2	0	0	0
지분법손익	13	8	1	-1	-1
세전계속사업손익	34	31	24	46	89
당기순이익	31	21	15	32	64
지배주주순이익	31	21	15	32	64
증가율(%)					
매출액	6.8	0.4	10.3	4.9	11.2
영업이익	-3.7	14.3	37.8	24.2	37.5
EBITDA	-4.9	13.4	29.2	17.5	31.2
순이익	22.2	-30.2	-29.0	113.1	98.1
이익률(%)					
매출총이익률	9.7	11.2	13.0	14.1	14.1
영업이익률	3.2	3.7	4.6	5.4	6.7
EBITDA 이익률	4.3	4.9	5.7	6.4	7.6
세전이익률	2.2	1.9	1.4	2.5	4.4
순이익률	2.0	1.4	0.9	1.8	3.2

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	31	-2	75	45	56
당기순이익	31	21	15	32	64
자산상각비	18	20	20	18	18
운전자본증감	-80	-113	-68	-30	-30
매출채권 감소(증가)	-137	-88	-125	-4	-17
재고자산 감소(증가)	38	98	-142	-23	-7
매입채무 증가(감소)	0	18	83	47	-4
투자현금흐름	58	36	-68	-24	-21
유형자산처분(취득)	0	0	-2	-2	-2
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	1	-21	43	3	-1
재무현금흐름	-67	-39	20	-11	-27
차입금의 증가(감소)	-24	0	-7	0	-18
자본의 증가(감소)	0	0	-1	-5	-9
배당금의 지급	0	0	-1	-5	-9
총현금흐름	90	114	145	76	86
(-)운전자본증가(감소)	43	76	-29	15	30
(-)설비투자	2	0	2	2	2
(+)자산매각	2	0	-1	0	0
Free Cash Flow	47	38	170	59	54
(-)기타투자	-21	-20	204	40	17
잉여현금	67	58	-34	19	37
NOPLAT	46	41	50	69	98
(+) Dep	18	20	20	18	18
(-)운전자본투자	43	76	-29	15	30
(-)Capex	2	0	2	2	2
OpFCF	18	-16	97	71	84

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	872	917	1,046	1,103	1,142
현금성자산	85	130	135	146	156
매출채권	523	545	614	609	626
재고자산	171	74	220	244	250
비유동자산	852	786	898	903	903
투자자산	468	401	555	576	592
유형자산	380	381	338	323	307
무형자산	4	4	5	5	4
자산총계	1,724	1,703	1,943	2,007	2,045
유동부채	834	965	858	893	873
매입채무	344	366	453	518	514
유동성이자부채	372	579	320	322	304
비유동부채	434	264	513	514	517
비유동이자부채	365	185	440	436	436
부채총계	1,269	1,228	1,371	1,407	1,390
자본금	245	245	245	245	245
자본잉여금	150	150	150	150	150
이익잉여금	61	79	100	127	183
자본조정	0	1	77	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	456	475	572	600	655

주요지표 (단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	810	565	268	727	1,566
BPS	9,721	10,129	12,211	12,796	13,980
DPS	0	0	0	100	150
CFPS	1,931	2,441	3,086	1,618	1,833
ROA(%)	1.8	1.2	0.8	1.6	3.2
ROE(%)	7.0	4.6	2.9	5.5	10.2
ROIC(%)	5.3	4.4	5.0	6.7	9.4
Multiples(x, %)					
PER	2.5	4.9	10.4	3.8	1.8
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.1	1.1	0.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.7	9.5	7.3	6.1	4.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	3.6	5.4
안정성(%)					
부채비율	278.5	258.7	239.6	234.6	212.2
Net debt/Equity	143.1	133.4	109.1	102.2	89.2
Net debt/EBITDA	954.1	817.8	623.7	521.4	379.1
유동비율	104.6	95.0	121.9	123.6	130.7
이자보상배율(배)	1.2	1.5	1.5	1.9	3.0
자산구조(%)					
투자자본	61.1	64.3	59.6	58.9	58.7
현금+투자자산	38.9	35.7	40.4	41.1	41.3
자본구조(%)					
차입금	61.8	61.7	57.0	55.9	53.1
자기자본	38.2	38.3	43.0	44.1	46.9

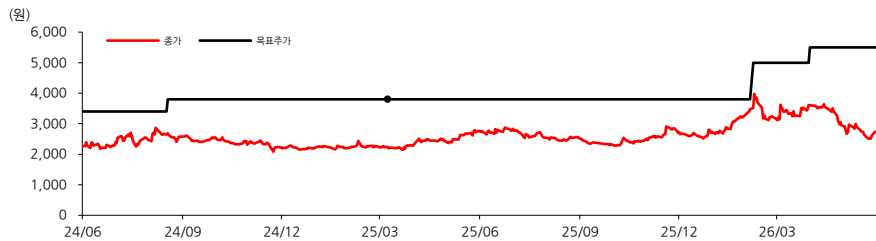
[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 06월 17일)

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 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	2024.09.03	2024.11.26	2025.04.22	2025.07.17	2026.01.12
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		3,800	3,800	3,800	3,800	3,800
일 시	2026.01.13	2026.02.23	2026.03.23	2026.04.16	2026.06.17	
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표 가격	3,800	5,000	5,000	5,500	5,500	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	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 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: 2026년 03월 31일)

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