

HL D&I (014790)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

자체 중심의 증익 지속. 부진한 전방업황이 문제

BUY

TP 3,400원

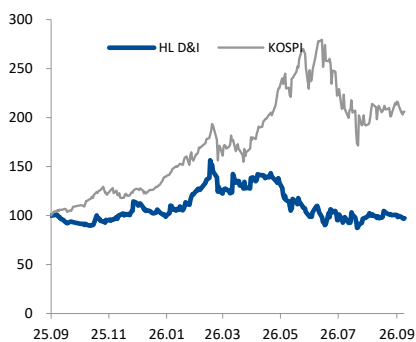
현재주가 (9/17)	2,475원
상승여력	37.4%
시가총액	94십억원
발행주식수	37,859천주
자본금/액면가	245십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	3,975원/2,220원
일평균 거래대금 (60일)	십억원
외국인 지분율	2.98%
주요주주 지분율	
에이치엘홀딩스 외 9인	46.35%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.9	-11.3	-20.7
상대주가(%p)	-0.1	17.1	-33.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	1,346	2,170	4,200
After	1,292	2,064	3,400
Consensus	683	1,366	5,500
Cons. 차이	89.2%	51.1%	-38.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q26 일회성 판관비 제거 효과로 영업이익 265억원 기록, 당사 추정치 부합
- 자체사업부문 핵심 사업지에서 본격화되는 매출액을 바탕으로 자체사업 매출 비중은 지속적으로 증가 전망. 올해와 내년까지 큰 폭의 영업이익 증가가 이어질 전망. 부진한 업황 속에서도 고수익성 사업 바탕의 빠른 이익 성장세가 돋보임

주요이슈 및 실적전망

- 2Q26 자체 GPM이 다소 하락한 것은 준공 현장에서의 일부 계약해지로 인한 일회성 비용의 영향임. 3Q26부터는 정상적인 자체 수익성을 보일 것
- 동사의 핵심 자체사업장(이천 부발역 에피트(약 0.5조원), 울산 태화강 에피트(약 0.2조원))는 당사 추정치 대비 소폭 높은 진행률 기록 중. 각 누적 진행률은 22.9%, 48.6%로 매출 본격화 구간을 지나고 있음. 매출이 집중되는 시기는 2027년으로, 당사 추정치 기준 26F 2,730억원, 27F 3,201억원 전망. 일반 도급사업 대비 높은 수익성 바탕으로 이익 기여도는 더욱 클 것. 도급 GPM 역시 15% 내외 유지
- 또한 2027년 신규 자체/준자체사업을 준비 중이므로 이익 성장의 지속성도 기대됨. 도급사업부문에서는 시행사와 시행이익을 공유하는 형태의 사업이 대기 중이며 추가적인 자체사업 역시 개발 중에 있음. 2028년에도 꾸준한 증익 전망

BUY(유지) / TP 3,400 원(하향) = 12m Fwd. EPS 1,983 원 * Target P/E 1.73x

- 12m Fwd. EPS 1,983원에 Target P/E 1.73x 적용. 해당 P/E는 동사의 자체사업 매출비중이 고점을 기록했던 2024년 평균 P/E로, 기존 Target P/E 2.54x 대비 하향한 수치임. 상반기 이후 전체적인 시장의 조정과 (서울/수도권을 제외한) 주택업황의 유의미한 회복이 지연되고 있는 것을 반영함. 주택주 전반의 Valuation이 높아지기 위해서는 전국적인 주택 시세 상승 및 분양/착공 증가가 필요
- 그럼에도 동사는 빠른 EPS growth를 바탕으로 여전히 상승여력이 존재하는 상황임. 목표주가는 4,200원 → 3,400원으로 하향하나 투자의견은 BUY를 유지함

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	1,797	118	54	136	1,292	382.0	1.9	0.2	6.3	9.0	4.0
2027F	1,949	157	83	176	2,064	59.7	1.2	0.2	4.3	12.6	4.0
2028F	2,086	177	101	195	2,546	23.4	1.0	0.1	3.9	13.7	4.0

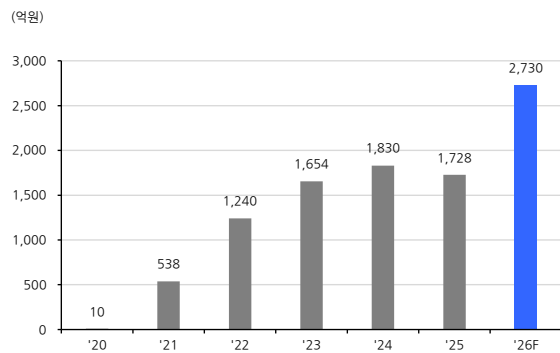
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 HLD&I 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	1,797	1,949	1,873.3	2,044.9	-4.1%	-4.7%
영업이익	118	157	115.7	154.8	1.9%	1.6%
세전이익	74	111	76.1	115.9	-2.4%	-4.6%
당기순이익	54	83	55.8	87.0	-3.6%	-4.6%

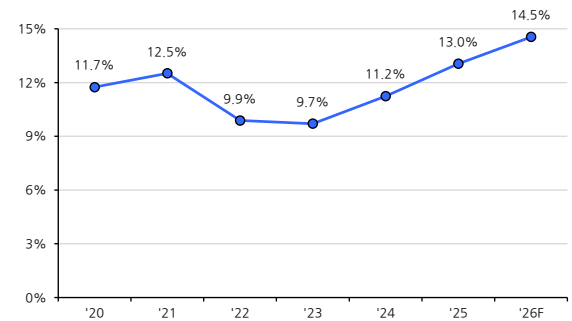
자료: 현대차증권

〈그림1〉 HLD&I 자체사업 매출액 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 HLD&I GPM 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 HLD&I 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	1,983	- 12m Fwd. EPS
Target P/E (x)	1.73	- 24년 P/E 평균
적정주가 (원)	3,431	- Target EPS * Target P/E
목표주가 (원)	3,400	
전일종가 (원)	2,475	- 2026.09.17 종가
상승여력 (%)	37.4	
투자 의견	BUY	

자료: 현대차증권

〈표3〉 HLD&I 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	325	407	477	533	385	446	456	511	1,742	1,797	1,949
YoY	-18.5%	3.4%	35.0%	22.9%	18.4%	9.5%	-4.4%	-4.2%	10.3%	3.2%	8.4%
> 개발/건축	254	326	379	406	328	354	383	435	1,365	1,500	1,620
YoY	-17.1%	24.1%	47.1%	29.5%	28.9%	8.7%	1.0%	7.3%	19.7%	9.9%	8.0%
> 인프라	44	50	67	95	28	59	43	45	256	174	207
YoY	-25.0%	-39.7%	13.3%	15.9%	-37.3%	17.9%	-36.0%	-52.7%	-9.4%	-32.0%	18.9%
> 해외/기타/연결	26	31	31	32	29	33	30	30	121	123	121
YoY	-19.6%	-35.3%	-15.0%	-15.7%	10.3%	4.9%	-2.1%	-5.2%	-22.4%	1.6%	-1.0%
매출총이익	35	47	62	83	54	57	70	79	227	261	313
YoY	-13.6%	-0.4%	70.8%	55.9%	56.2%	21.6%	13.5%	-4.7%	28.1%	15.0%	19.8%
GPM	10.7%	11.6%	13.0%	15.6%	14.2%	12.9%	15.4%	15.6%	13.0%	14.5%	16.1%
> 개발/건축	34	44	55	73	56	47	63	72	206	239	281
YoY	7.4%	25.8%	104.5%	83.8%	64.8%	8.1%	14.7%	-0.6%	54.7%	16.1%	17.6%
GPM	13.4%	13.4%	14.6%	18.0%	17.1%	13.4%	16.6%	16.6%	15.1%	15.9%	17.4%
> 인프라	-3	-1	0	6	-8	5	2	3	3	2	14
YoY	적전	적전	-88.2%	-34.2%	적지	흑전	378.9%	-58.6%	-87.6%	-31.3%	577.9%
GPM	-6.8%	-1.1%	0.7%	6.3%	-28.2%	8.7%	5.2%	5.5%	1.1%	12%	6.6%
> 해외/기타/연결	4	4	6	4	6	5	5	5	18	20	18
YoY	-31.2%	-24.7%	15.8%	-3.7%	60.8%	25.5%	-25.6%	1.0%	-11.5%	10.1%	-10.4%
GPM	14.9%	12.3%	19.6%	14.0%	21.8%	14.7%	14.9%	14.9%	15.2%	16.5%	14.9%
영업이익	14	20	26	20	19	27	34	39	80	118	157
YoY	-22.7%	77.0%	92.7%	34.2%	34.0%	34.1%	32.1%	89.9%	37.8%	47.7%	33.4%
OPM	4.4%	4.9%	5.4%	3.8%	4.9%	6.0%	7.4%	7.6%	4.6%	6.6%	8.1%
세전이익	4	12	4	5	11	15	23	26	24	74	111
YoY	-73.2%	71.1%	-66.7%	흑전	168.7%	25.8%	544.0%	415.2%	-20.2%	204.9%	48.8%
세전이익률	1.2%	2.9%	0.7%	1.0%	2.7%	3.3%	5.0%	5.1%	1.4%	4.1%	5.7%
자배주순이익	3	9	3	0	7	11	17	20	15	54	83
YoY	-71.7%	59.2%	-46.9%	흑전	94.0%	19.9%	490.5%	135.9%	-29.0%	254.0%	54.3%
자배주순이익률	1.0%	2.2%	0.6%	0.0%	1.7%	2.4%	3.7%	3.9%	0.9%	3.0%	4.3%
수주잔고	5,201	5,700	5,415	6,230	5,987	5,834	5,728	6,017	6,230	6,017	6,564
> 개발/건축	4,393	4,723	4,499	4,883	4,597	4,343	4,165	4,334	4,883	4,334	4,529
> 인프라	798	968	906	1,339	1,382	1,484	1,556	1,676	1,339	1,676	2,029
> 해외	11	9	9	8	8	8	7	7	8	7	6

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,579	1,742	1,797	1,949	2,086
증가율 (%)	0.4	10.3	3.2	8.5	7.0
매출원가	1,401	1,515	1,536	1,635	1,742
매출원가율 (%)	88.7	87.0	85.5	83.9	83.5
매출총이익	177	227	261	313	343
매출이익률 (%)	11.2	13.0	14.5	16.1	16.4
증가율 (%)	15.7	28.2	15.0	19.9	9.6
판매관리비	120	148	144	156	167
판매비율 (%)	7.6	8.5	8.0	8.0	8.0
EBITDA	77	100	136	176	195
EBITDA 이익률 (%)	4.9	5.7	7.6	9.0	9.3
증가율 (%)	13.2	29.9	36.0	29.4	10.8
영업이익	58	80	118	157	177
영업이익률 (%)	3.7	4.6	6.6	8.1	8.5
증가율 (%)	13.7	37.9	47.5	33.1	12.7
영업외손익	-36	-57	-44	-46	-41
금융수익	10	7	13	10	15
금융비용	65	76	56	56	56
기타영업외손익	19	12	-1	0	0
종속/관계기업관련손익	8	1	0	0	0
세전계속사업이익	31	24	74	111	135
세전계속사업이익률	2.0	1.4	4.1	5.7	6.5
증가율 (%)	-8.8	-22.6	208.3	50.0	21.6
법인세비용	9	9	21	28	34
계속사업이익	21	15	54	83	101
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	15	54	83	101
당기순이익률 (%)	1.3	0.9	3.0	4.3	4.8
증가율 (%)	-32.3	-28.6	260.0	53.7	21.7
지배주주지분 순이익	21	15	54	83	101
비지배주주지분 순이익	0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익	-2	7	2	0	0
총포괄이익	19	22	56	83	101

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-2	75	-73	181	83
당기순이익	21	15	54	83	101
유형자산 상각비	19	20	18	18	18
무형자산 상각비	0	0	1	1	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-113	-68	-231	27	-89
기타	71	108	85	52	53
투자활동으로인한현금흐름	36	-68	-3	-14	-32
투자자산의 감소(증가)	89	-30	3	4	-14
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-0	-2	-9	-18	-18
기타	-53	-36	3	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-39	20	25	-61	-61
차입금의 증가(감소)	-208	274	-3	0	0
사채의증가(감소)	49	-30	-1	0	0
자본의 증가	0	-0	0	0	0
배당금	-0	-1	-5	-9	-9
기타	120	-223	34	-52	-52
기타현금흐름	1	-1	1	0	0
현금의증가(감소)	-4	27	-50	106	-10
기초현금	85	81	109	58	164
기말현금	81	109	58	164	155

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	917	1,046	1,183	1,241	1,389
현금성자산	81	109	58	164	155
단기투자자산	49	27	2	2	2
매출채권	257	368	553	520	631
채고자산	74	220	231	217	263
기타유동자산	456	322	338	338	338
비유동자산	786	898	912	908	921
유형자산	381	338	335	335	335
무형자산	4	5	4	4	3
투자자산	150	180	177	173	187
기타비유동자산	251	375	396	396	396
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,703	1,943	2,095	2,149	2,309
유동부채	965	858	881	865	920
단기차입금	138	57	161	161	161
매입채무	255	290	276	260	315
유동성장기부채	261	107	92	92	92
기타유동부채	311	404	352	352	352
비유동부채	264	513	593	589	602
사채	75	60	147	147	147
장기차입금	85	358	355	355	355
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	104	95	91	87	100
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,228	1,371	1,474	1,454	1,522
지배주주지분	475	572	621	695	788
자본금	245	245	245	245	245
자본잉여금	150	150	150	150	150
자본조정 등	-2	75	75	75	75
기타포괄이익누계액	2	2	3	3	3
이익잉여금	79	100	147	222	314
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	475	572	621	695	788

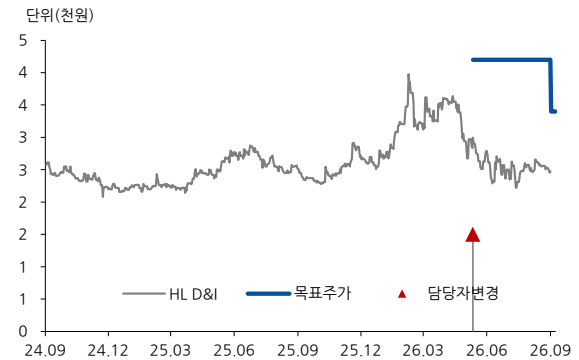
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	565	268	1,292	2,064	2,546
EPS(지배순이익 기준)	565	268	1,292	2,064	2,546
BPS(자본총계 기준)	10,129	12,211	13,247	14,834	16,810
BPS(지배지분 기준)	10,129	12,211	13,247	14,833	16,809
DPS	0	0	100	100	100
P/E(당기순이익 기준)	3.9	10.1	1.9	1.2	1.0
P/E(지배순이익 기준)	3.9	10.1	1.9	1.2	1.0
P/B(자본총계 기준)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
P/B(지배지분 기준)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
EV/EBITDA(Reported)	8.9	7.0	6.3	4.3	3.9
배당수익률	0.0	0.0	4.0	4.0	4.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-30.2	-52.6	382.0	59.7	23.4
EPS(지배순이익 기준)	-30.2	-52.6	382.0	59.7	23.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.6	2.9	9.0	12.6	13.7
ROE(지배순이익 기준)	4.6	2.9	9.0	12.6	13.7
ROA	1.2	0.8	2.7	3.9	4.5
안정성 (%)					
부채비율	258.7	239.6	237.5	209.1	193.2
순차입금비용	128.0	105.2	123.5	95.1	85.1
이자보상배율	1.5	1.5	2.3	3.0	3.4

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.05.28	BUY	4,200	-39.75	-30.95
2026.09.18	BUY	3,400		

▶ 최근 2년간 HL D&I 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 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 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 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.