



HL D&I (014790)

극단적 저평가, 벗어나보자

▶Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(유지): 5,500원

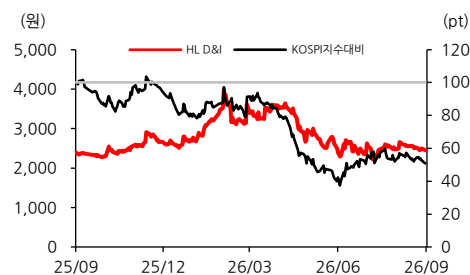
현재 주가(9/23)	2,450원
상승여력	▲124.5%
시가총액	928억원
발행주식수	37,859천주
52 주 최고가 / 최저가	3,975 / 2,220원
90 일 일평균 거래대금	1.75억원
외국인 지분율	2.9%
주주 구성	
에이치엘홀딩스 (외 10 인)	46.4%
에이치엘디엔아이한라우리사주	2.6%
박철홍 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.8	2.9	-27.8	2.5
상대수익률(KOSPI)	-3.2	16.6	-58.8	-100.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,579	1,742	1,836	1,938
영업이익	58	80	99	120
EBITDA	77	100	117	138
지배주주순이익	21	15	33	50
EPS	565	268	732	1,187
순차입금	633	624	606	568
PER	4.3	9.1	3.3	2.1
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.4	7.2	6.0	4.8
배당수익률	-	-	4.1	6.1
ROE	4.6	2.9	5.6	8.0

주가 추이



3분기에도 안정적인 실적 흐름이 이어질 것으로 예상합니다. 실적 개선이 지속되고 있는 만큼 성장이든 분배든 주가의 극심한 저평가 구간을 탈피하기 위한 회사의 노력이 기대됩니다. HL D&I에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 5,500원을 유지합니다.

3Q26 Preview: 실적 개선 지속

HL D&I의 3분기 매출액은 4579억 원, 영업이익은 289억 원으로 전년 동기 대비 각각 -4.0%, +13.3%를 기록할 것으로 예상된다. 토목 부문은 하반기 신규현장의 본격적인 매출화에 힘입어 매출과 이익률이 동시에 회복될 것으로 보이며, 주택 부문 역시 견조한 마진을 이어갈 전망이다. 3분기 중 판관비 특이사항은 부재한 것으로 파악되며, 최근 높아졌던 판관비율도 점진적으로 하향 안정화되면서 수익성 개선이 꾸준히 이어질 것으로 예상된다.

실적 안정화 속 피어나는 기대감

실적 개선이 확인되고 있는 만큼 이제는 성장성이나 주주환원 등 새로운 투자포인트의 확보가 필요한 시점이다. 양호한 주택 마진과 비용 안정화로 당분간 이익 개선 추세는 지속되겠으나, 상반기 수주 성과와 연간 분양계획을 고려할 때 중장기 성장 동력은 다소 약화된 상태이기 때문이다. 다만, 건설 업황에 대한 전망이 나쁘지 않고 현재 주가 수준이 절대적인 저평가 상태인 만큼, 향후 크고 작은 이벤트들이 주가 회복에 긍정적으로 작용할 수 있겠다는 판단이다.

투자의견 BUY, 목표주가 5,500원 유지

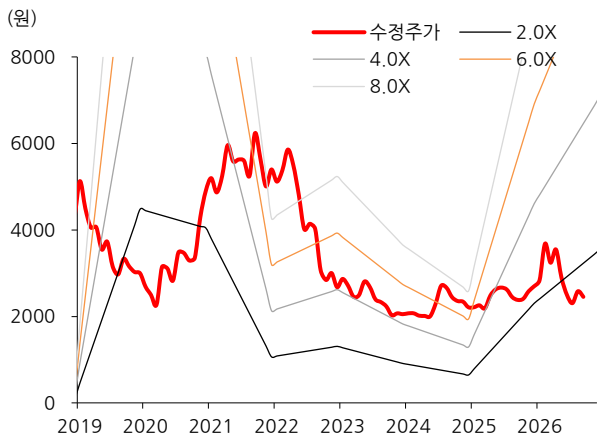
HL D&I에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 5,500원을 유지한다. 목표 주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 약 0.4배(예상 ROE 7.4%, PER 환산시 5.1배)를 그대로 적용해 산출했다. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.18배, P/E 2.3배로 밸류에이션 밴드 최하단에 위치해 있다. 추가 자체 사업 추진이나 비주택 수주 증가와 같은 성장동력 확보, 또는 보통주 배당 재개나 우선주 매입/소각 등의 주주환원 강화 움직임이 확인된다면, 극단적 저평가 구간인 만큼 주가의 탄력적인 반등이 가능할 전망이다.

[표1] HLD&I의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	13,456	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.4	12개월 예상 ROE 7.4%, COE 11%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 추가(원)	5,493	
목표 추가(원)	5,500	
현재 추가(원)	2,450	
상승 여력	125%	

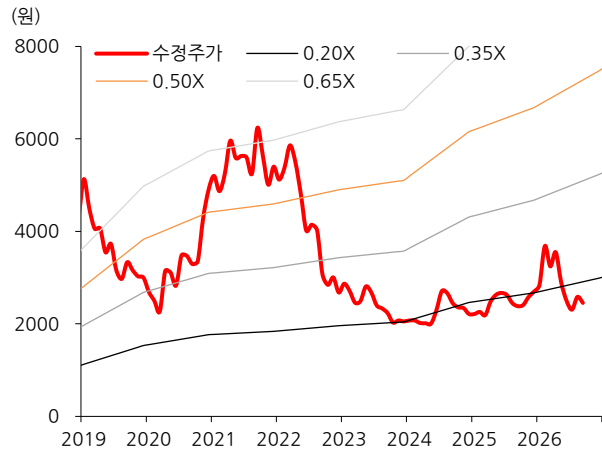
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



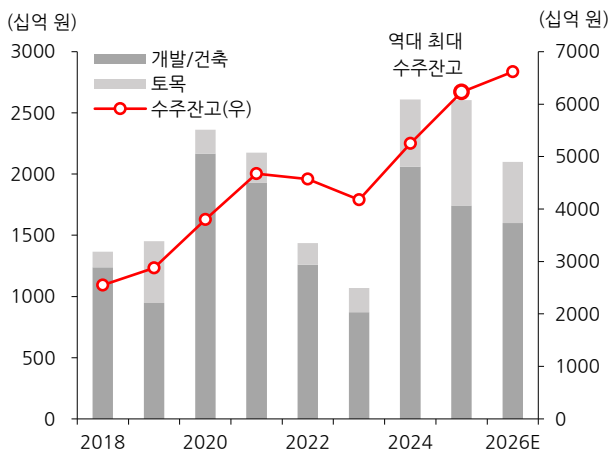
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



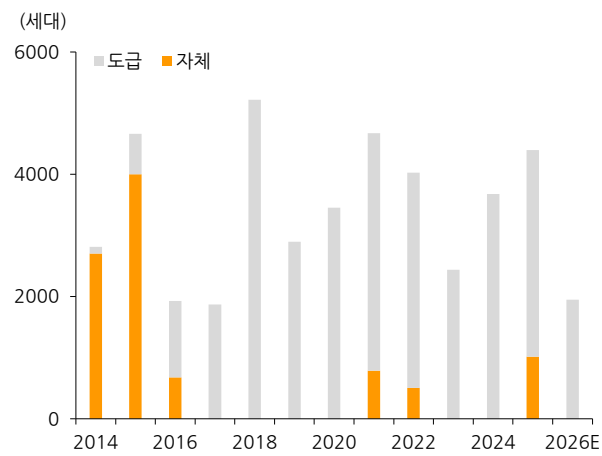
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] HLD&I 연도별 신규수주 추이 및 예상



자료: HLD&I, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] HLD&I 주택 분양물량 추이 및 계획



자료: HLD&I, 한화투자증권 리서치센터

[표2] HLD&I의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	325	407	477	533	385	446	458	547	1,579	1,742	1,836	1,938
YoY(%)	-18.5	3.4	35.0	22.9	18.4	9.5	-4.0	2.7	0.4	10.3	5.4	5.6
매출액(별도)	304	383	451	506	361	419	432	521	1,456	1,644	1,734	1,833
토목	44	50	67	95	28	59	70	104	283	256	260	300
개발/건축	254	326	379	406	328	354	356	412	1,141	1,365	1,450	1,509
해외/기타	6	7	5	5	6	6	7	5	33	23	24	24
연결 및 조정	21	24	26	27	23	27	26	27	123	98	102	105
매출원가	290	360	415	450	330	388	395	475	1,401	1,515	1,588	1,671
매출원가율(%)	89.3	88.4	87.0	84.4	85.8	87.1	86.3	86.7	88.8	87.0	86.5	86.2
별도	90.1	89.1	87.9	84.7	86.8	87.8	87.0	87.2	89.4	87.6	87.2	86.9
토목	106.8	101.1	99.3	93.7	128.2	91.3	97.2	98.0	91.7	98.9	99.5	96.5
건축	86.6	86.6	85.4	82.0	82.9	86.6	84.3	84.1	88.3	84.9	84.5	84.5
해외/기타	115.7	120.1	126.3	125.0	106.5	124.1	122.0	119.2	108.2	121.5	118.0	116.0
연결 및 조정	76.9	78.1	71.7	78.6	71.0	76.8	75.0	76.7	80.9	76.3	75.0	75.0
판관비	21	27	36	63	35	31	34	49	120	148	149	147
판관비율(%)	6.4	6.7	7.6	11.8	9.2	6.9	7.4	8.9	7.6	8.5	8.1	7.6
영업이익	14	20	26	20	19	27	29	24	58	80	99	120
YoY(%)	-22.7	77.0	92.7	34.2	34.0	34.1	13.3	19.3	14.3	37.8	23.6	21.1
영업이익률(%)	4.4	4.9	5.4	3.8	4.9	6.0	6.3	4.4	3.7	4.6	5.4	6.2
별도회사	12	17	21	18	15	24	20	14	46	68	72	103
연결자회사	2	3	5	2	4	3	9	11	12	12	27	16
영업외손익	-10	-8	-22	-15	-8	-12	-16	-16	-27	-55	-52	-50
세전이익	4	12	4	5	11	15	13	9	31	24	47	69
순이익	3	9	3	0	7	11	9	6	21	15	33	50
YoY(%)	-71.7	59.2	-46.9	흑전	94.0	19.9	229.7	41.7	-30.2	-29.0	115.3	52.9
순이익률(%)	1.0	2.2	0.6	0.0	1.7	2.4	2.1	1.1	1.4	0.9	1.8	2.6
지배주주순이익	3	9	3	0	7	11	9	6	21	15	33	50

자료: HLD&I, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,572	1,579	1,742	1,836	1,938
매출총이익	153	177	227	247	267
영업이익	51	58	80	99	120
EBITDA	68	77	100	117	138
순이자손익	-13	-28	-47	-39	-38
외화관련손익	0	2	0	0	0
지분법손익	13	8	1	-1	-1
세전계속사업손익	34	31	24	47	69
당기순이익	31	21	15	33	50
지배주주순이익	31	21	15	33	50
증가율(%)					
매출액	6.8	0.4	10.3	5.4	5.6
영업이익	-3.7	14.3	37.8	23.6	21.1
EBITDA	-4.9	13.4	29.2	17.0	17.6
순이익	22.2	-30.2	-29.0	117.5	50.6
이익률(%)					
매출총이익률	9.7	11.2	13.0	13.5	13.8
영업이익률	3.2	3.7	4.6	5.4	6.2
EBITDA 이익률	4.3	4.9	5.7	6.4	7.1
세전이익률	2.2	1.9	1.4	2.6	3.6
순이익률	2.0	1.4	0.9	1.8	2.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	31	-2	75	85	66
당기순이익	31	21	15	33	50
자산상각비	18	20	20	18	18
운전자본증감	-80	-113	-68	-28	-6
매출채권 감소(증가)	-137	-88	-125	-4	22
재고자산 감소(증가)	38	98	-142	-26	9
매입채무 증가(감소)	0	18	83	59	-35
투자현금흐름	58	36	-68	-6	-20
유형자산처분(취득)	0	0	-2	-1	-2
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	1	-21	43	28	0
재무현금흐름	-67	-39	20	-69	-27
차입금의 증가(감소)	-24	0	-7	-41	-18
자본의 증가(감소)	0	0	-1	-5	-9
배당금의 지급	0	0	-1	-5	-9
총현금흐름	90	114	145	114	72
(-)운전자본증가(감소)	43	76	-29	-5	6
(-)설비투자	2	0	2	1	2
(+)자산매각	2	0	-1	0	0
Free Cash Flow	47	38	170	117	63
(-)기타투자	-21	-20	204	66	17
잉여현금	67	58	-34	52	46
NOPLAT	46	41	50	69	86
(+) Dep	18	20	20	18	18
(-)운전자본투자	43	76	-29	-5	6
(-)Capex	2	0	2	1	2
OpFCF	18	-16	97	91	96

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	872	917	1,046	1,071	1,064
현금성자산	85	130	135	122	141
매출채권	523	545	614	600	578
재고자산	171	74	220	240	231
비유동자산	852	786	898	914	914
투자자산	468	401	555	582	599
유형자산	380	381	338	327	312
무형자산	4	4	5	5	4
자산총계	1,724	1,703	1,943	1,985	1,979
유동부채	834	965	858	838	787
매입채무	344	366	453	510	475
유동성이자부채	372	579	320	256	238
비유동부채	434	264	513	549	552
비유동이자부채	365	185	440	472	472
부채총계	1,269	1,228	1,371	1,386	1,339
자본금	245	245	245	245	245
자본잉여금	150	150	150	150	150
이익잉여금	61	79	100	126	167
자본조정	0	1	77	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	456	475	572	599	640

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	810	565	268	732	1,187
BPS	9,721	10,129	12,211	12,772	13,649
DPS	0	0	0	100	150
CFPS	1,931	2,441	3,086	2,425	1,531
ROA(%)	1.8	1.2	0.8	1.7	2.5
ROE(%)	7.0	4.6	2.9	5.6	8.0
ROIC(%)	5.3	4.4	5.0	6.7	8.4
Multiples(x, %)					
PER	2.5	4.3	9.1	3.3	2.1
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.1	1.0	0.8	1.0	1.6
EV/EBITDA	10.7	9.4	7.2	6.0	4.8
배당수익률	-	-	-	4.1	6.1
안정성(%)					
부채비율	278.5	258.7	239.6	231.6	209.3
Net debt/Equity	143.1	133.4	109.1	101.2	88.8
Net debt/EBITDA	954.1	817.8	623.7	517.3	412.7
유동비율	104.6	95.0	121.9	127.9	135.2
이자보상배율(배)	1.2	1.5	1.5	1.9	2.6
자산구조(%)					
투자자본	61.1	64.3	59.6	59.3	58.2
현금+투자자산	38.9	35.7	40.4	40.7	41.8
자본구조(%)					
차입금	61.8	61.7	57.0	54.9	52.6
자기자본	38.2	38.3	43.0	45.1	47.4

[Compliance Notice]

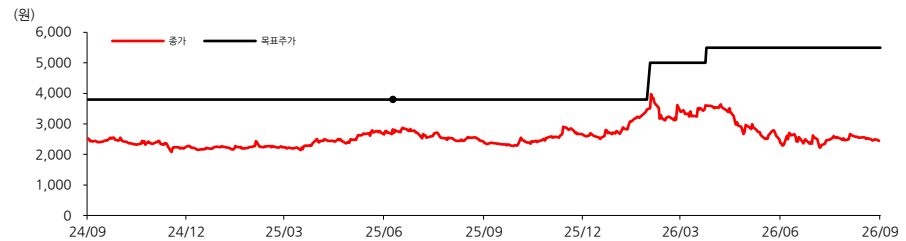
(공표일: 2026년 09월 28일)

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)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.11.26	2025.04.22	2025.07.17	2026.01.12	2026.01.13
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		3,800	3,800	3,800	3,800	3,800
일 시	2026.02.23	2026.03.23	2026.04.16	2026.06.17	2026.07.02	2026.09.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	5,000	5,000	5,500	5,500	5,500	5,500

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%