한화투자증권

2024년 11월 26일
기업분석

HL D&I (014790)

수주마저 좋다

▶Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(유지): 3,800원

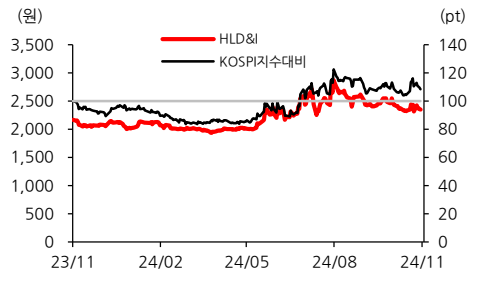
현재 주가(11/25)	2,405 원
상승여력	▲58.0%
시가총액	910 억원
발행주식수	37,859 천주
52 주 최고가 / 최저가	2,870 / 1,937 원
90 일 일평균 거래대금	1.78 억원
외국인 지분율	1.2%
주주 구성	
에이치엘홀딩스 (외 10 인)	46.4%
에이치엘디앤아이한라우리사주 (외 1 인)	2.5%
박철홍 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.2	-16.2	19.7	11.1
상대수익률(KOSPI)	0.7	-10.0	25.4	9.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,572	1,520	1,538	1,664
영업이익	51	53	61	83
EBITDA	68	72	78	99
지배주주순이익	31	24	31	49
EPS	810	635	814	1,284
순차입금	652	692	631	606
PER	2.5	3.8	3.0	1.9
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	10.7	10.9	9.3	7.0
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	7.0	5.2	6.3	9.1

주가 추이



PF 및 미분양 리스크가 제한적인 가운데 양호한 수익성 지속과 수주 성장이 확인되고 있어 동사의 저평가 매력이 더욱 돋보일 전망입니다. HL D&I에 대해 투자의견 Buy, 목표주가는 3,800 원을 유지합니다.

남다른 수익성 부각

HL D&I의 3분기 매출액은 3532억 원, 영업이익은 132억 원으로 전년 동기 대비 각각 -14.2%, 23.4%를 기록했다. 탑라인 감소에도 불구하고 영업이익이 증가한 것은 작년 3분기 대손상각비 반영에 따른 기저 효과가 크지만, 괄목할 만한 부분은 올해 들어 개발건축 GPM이 10% 대를 사수하고 있는 점이다. 이는 도급증액 등의 원가개선 노력과 함께 자체 및 시행이익 공유 사업의 이익 기여가 더해진 효과로 파악된다. 자체사업은 올해 상반기 부천 소사 주상복합(1300억 원)의 일시 매출 인식 이후 현재 인천 작전동(공사 진행률 46%, 2100억 원) 매출화가 이루어지고 있으며, 이천 아미(금액 미정)와 울산 태화강(1638억 원)이 내년 1분기 착공을 계획하고 있다. 시행이익 공유 사업도 올해 1개 현장이 추가됨에 따라 도급 마진도 비교적 안정적일 것으로 기대된다.

4분기 수주마저 좋다

다소 아쉬웠던 수주 성과마저 채워지는 모습이다. 올해 3분기 누계 신규수주는 7696억 원으로 작년 연간 수주액(1.07조 원)의 72% 수준에 불과했으나 4분기 중 공시된 수주 건만 8천억 원을 넘어서며 작년 수주를 큰 폭으로 넘어설 전망이다. 재무 리스크도 점차 해소되고 있는데, 3분기 말 기준 미착공 PF 보증잔액(도시정비 제외)은 570억 원이며, 평균 분양율(올해 분양분 제외)도 95% 수준으로 파악된다. 현재 차입금은 7907억 원(부채비율 269%, 별도기준 227%) 수준이나 일부 상환을 통해 연말 부채비율도 추가적으로 개선시켜 나갈 계획이다.

투자의견 BUY, 목표주가 3,800원 유지

HL D&I에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 3,800원을 유지한다. 목표주가는 2025년 예상 BPS에 목표배수 0.35배(예상 ROE 6.3%)를 그대로 적용해 산출했다. PF 및 미분양 리스크가 제한적인 가운데 양호한 수익성 지속과 수주 성장이 확인됨에 따라 동사의 저평가 매력은 더욱 돋보일 전망이다. 현재 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/B 0.22배, P/E 3.0배 수준에 불과하다.

[표1] HL D&I 의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	10,841	2025 년 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.35	2025 년 예상 ROE 6.3%, COE 10.5%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	3,794	
목표 주가(원)	**3,800**	
현재 주가(원)	2,405	
상승 여력	58%	

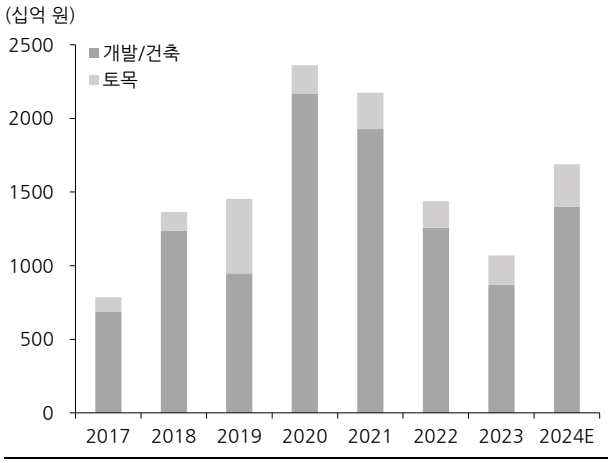
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] HL D&I 의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q24E	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**399**	**393**	**353**	**375**	**330**	**387**	**385**	**436**	**1,572**	**1,520**	**1,538**	**1,664**
YoY(%)	*18.4*	*0.7*	*-14.2*	*-13.5*	*-17.3*	*-1.5*	*9.1*	*16.3*	*6.8*	*-3.3*	*1.2*	*8.2*
매출액(별도)	373	356	323	338	302	353	354	400	1,489	1,390	1,408	1,534
토목	59	82	59	90	56	66	68	90	298	290	281	284
개발/건축	307	263	258	239	239	278	279	301	1,150	1,066	1,097	1,224
해외/기타	7	11	6	9	7	8	7	8	42	33	30	26
연결 및 조정	26	37	30	37	28	35	32	37	83	130	130	130
매출원가	358	346	317	341	295	346	345	392	1,419	1,362	1,379	1,479
매출원가율(%)	*89.9*	*88.0*	*89.7*	*90.8*	*89.6*	*89.4*	*89.6*	*90.0*	*90.3*	*89.6*	*89.7*	*88.9*
별도	*90.7*	*88.3*	*90.8*	*91.4*	*90.5*	*90.1*	*90.3*	*90.6*	*90.9*	*90.3*	*90.4*	*89.5*
토목	*94.8*	*91.0*	*93.4*	*93.3*	*93.2*	*92.0*	*93.4*	*93.3*	*90.5*	*93.0*	*93.0*	*92.5*
건축	*89.7*	*86.7*	*89.5*	*90.1*	*89.4*	*89.2*	*89.2*	*89.4*	*90.0*	*89.0*	*89.3*	*88.5*
해외/기타	*100.8*	*105.9*	*121.1*	*107.4*	*105.0*	*105.0*	*105.0*	*105.0*	*117.5*	*108.0*	*105.0*	*102.0*
연결 및 조정	*77.8*	*84.4*	*78.6*	*85.5*	*80.0*	*82.2*	*82.2*	*83.1*	*80.1*	*82.0*	*82.0*	*82.0*
판관비	22	36	23	24	19	23	25	31	102	106	98	102
판관비율(%)	*5.5*	*9.2*	*6.5*	*6.5*	*5.9*	*5.9*	*6.5*	*7.1*	*6.5*	*7.0*	*6.4*	*6.2*
영업이익	**18**	**11**	**13**	**10**	**15**	**18**	**15**	**13**	**51**	**53**	**61**	**83**
YoY(%)	*105.6*	*11.0*	*23.4*	*-52.4*	*-18.9*	*63.1*	*12.4*	*25.7*	*-3.7*	*4.1*	*14.8*	*36.5*
영업이익률(%)	*4.6*	*2.8*	*3.7*	*2.7*	*4.5*	*4.7*	*3.9*	*2.9*	*3.2*	*3.5*	*3.9*	*5.0*
별도회사	15	9	9	7	11	16	15	10	46	40	51	70
연결자회사	3	3	4	3	4	3	0	3	5	13	9	13
영업외손익	-4	-4	-3	-8	-2	-5	-6	-6	-17	-19	-19	-18
세전이익	15	7	11	2	13	13	9	6	34	34	41	65
순이익	12	6	5	1	9	10	7	5	31	24	31	49
YoY(%)	*108.2*	*1163.2*	*-30.8*	*-93.0*	*-20.7*	*79.8*	*26.0*	*292.3*	*22.2*	*-21.7*	*28.2*	*57.6*
순이익률(%)	*3.0*	*1.4*	*1.5*	*0.3*	*2.9*	*2.6*	*1.8*	*1.1*	*2.0*	*1.6*	*2.0*	*2.9*
지배주주순이익	**12**	**6**	**5**	**1**	**9**	**10**	**7**	**5**	**31**	**24**	**31**	**49**

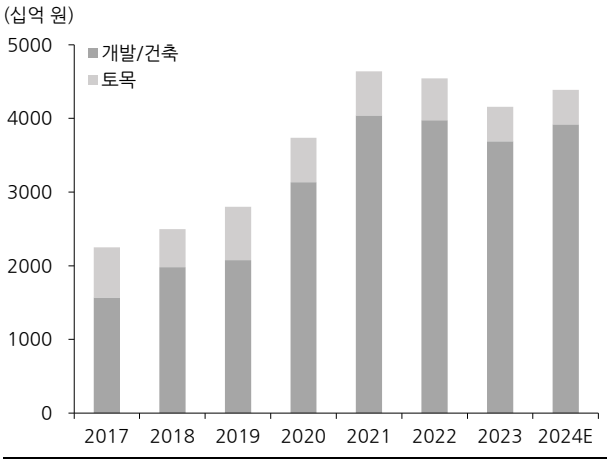
자료: HL D&I, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] HL D&I 신규수주 추이 및 예상



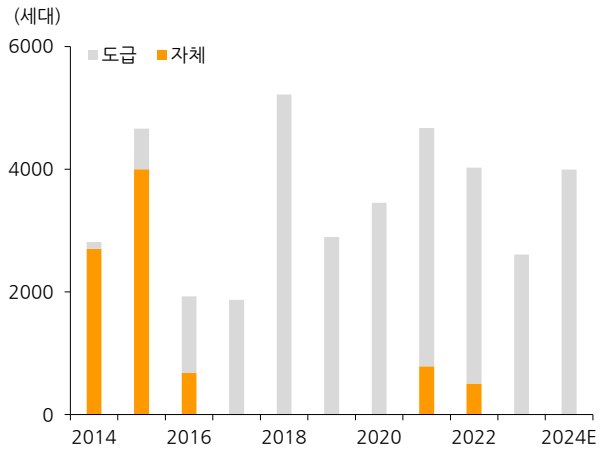
자료: HL D&I, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] HL D&I 수주잔고 추이 및 예상



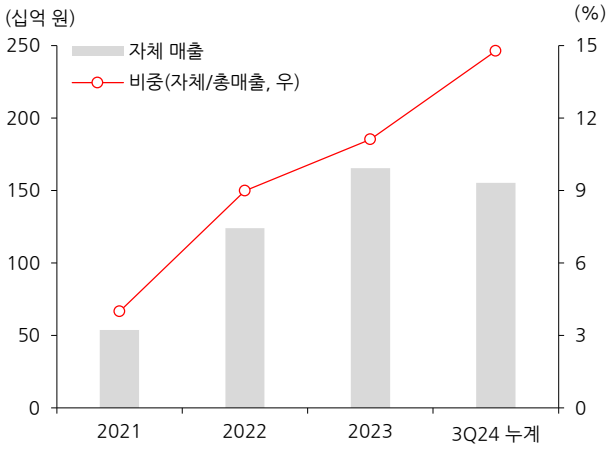
자료: HL D&I, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] HL D&I 주택공급 추이: 2024 년 약 4 천 세대 공급계획



자료: HL D&I, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] HL D&I 자체매출 추이 및 비중



자료: HL D&I, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,472	1,572	1,520	1,538	1,664
매출총이익	145	153	158	159	185
영업이익	53	51	53	61	83
EBITDA	72	68	72	78	99
순이자손익	-17	-13	-28	-26	-25
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	14	13	8	5	5
세전계속사업손익	37	34	34	41	65
당기순이익	25	31	24	31	49
지배주주순이익	25	31	24	31	49
증가율(%)					
매출액	-22.7	6.8	-3.3	1.2	8.2
영업이익	41.3	-3.7	4.1	14.8	36.5
EBITDA	41.9	-4.9	4.7	8.7	27.6
순이익	흑전	22.2	-21.7	28.2	57.8
이익률(%)					
매출총이익률	9.9	9.7	10.4	10.3	11.1
영업이익률	3.6	3.2	3.5	3.9	5.0
EBITDA 이익률	4.9	4.3	4.7	5.1	6.0
세전이익률	2.5	2.2	2.2	2.7	3.9
순이익률	1.7	2.0	1.6	2.0	2.9

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	767	872	794	865	874
현금성자산	63	85	63	102	113
매출채권	410	523	514	526	494
재고자산	210	171	97	113	137
비유동자산	901	852	892	888	885
투자자산	512	468	510	521	533
유형자산	384	380	378	363	349
무형자산	4	4	4	3	3
자산총계	1,667	1,724	1,686	1,753	1,759
유동부채	679	834	975	1,008	965
매입채무	354	344	329	382	349
유동성이자부채	257	372	604	582	570
비유동부채	561	434	233	236	238
비유동이자부채	498	365	151	151	149
부채총계	1,240	1,269	1,208	1,245	1,202
자본금	245	245	245	245	245
자본잉여금	150	150	150	150	150
이익잉여금	31	61	82	113	162
자본조정	1	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	427	456	477	508	557

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	-15	31	36	69	34
당기순이익	25	31	24	31	49
자산상각비	19	18	19	17	16
운전자본증감	-90	-80	-43	23	-30
매출채권 감소(증가)	13	-137	-13	-12	32
재고자산 감소(증가)	-25	38	74	-16	-24
매입채무 증가(감소)	-46	0	-21	54	-34
투자현금흐름	0	58	-26	-8	-9
유형자산처분(취득)	0	0	0	-2	-2
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	26	1	-14	0	0
재무현금흐름	-18	-67	-32	-22	-14
차입금의 증가(감소)	24	-36	-3	-22	-14
자본의 증가(감소)	-19	0	0	0	0
배당금의 지급	-9	0	0	0	0
총현금흐름	69	90	87	46	63
(-)운전자본증가(감소)	32	43	34	-23	30
(-)설비투자	0	2	1	2	2
(+)자산매각	-2	2	0	0	0
Free Cash Flow	35	47	52	67	32
(-)기타투자	82	-21	20	6	7
잉여현금	-46	67	32	61	25
NOPLAT	36	46	38	45	62
(+) Dep	19	18	19	17	16
(-)운전자본투자	32	43	34	-23	30
(-)Capex	0	2	1	2	2
OpFCF	23	18	22	83	47

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	663	810	635	814	1,284
BPS	9,115	9,721	10,184	10,841	11,879
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,477	1,931	1,857	987	1,355
ROA(%)	1.6	1.8	1.4	1.8	2.8
ROE(%)	5.9	7.0	5.2	6.3	9.1
ROIC(%)	5.2	5.3	4.2	4.9	6.8
Multiples(x,%)					
PER	4.0	2.5	3.8	3.0	1.9
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.8	1.1	1.3	2.4	1.8
EV/EBITDA	11.0	10.7	10.9	9.3	7.0
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	290.3	278.5	253.2	245.0	215.9
Net debt/Equity	162.1	143.1	144.9	124.2	108.9
Net debt/EBITDA	963.7	954.1	967.4	812.2	611.4
유동비율	112.8	104.6	81.4	85.8	90.6
이자보상배율(배)	1.9	1.2	1.3	1.5	2.2
자산구조(%)					
투하자본	59.4	61.1	62.0	59.2	59.0
현금+투자자산	40.6	38.9	38.0	40.8	41.0
자본구조(%)					
차입금	63.9	61.8	61.3	59.1	56.4
자기자본	36.1	38.2	38.7	40.9	43.6

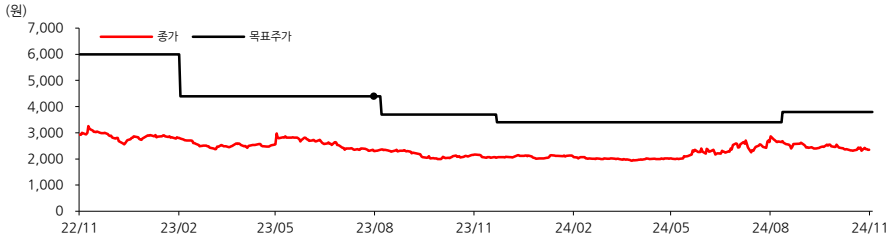
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2024 년 11 월 26 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, 이다연)
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	2023.02.24	2023.08.29	2023.12.14	2024.09.03	2024.11.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		4,400	3,700	3,400	3,800	3,800

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.02.24	Buy	4,400	-41.93	-32.39
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: 2024 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%