

## Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

## 매수 (상향)

목표주가 3,400원

현재가 (11/22) 2,350원

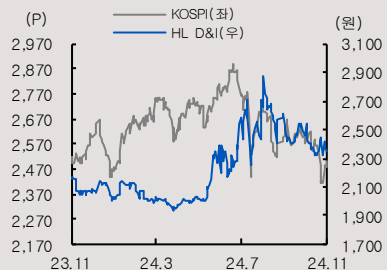
KOSPI (11/22)	2,501.24pt
시가총액	89십억원
발행주식수	46,865천주
액면가	5,000원
52주 최고가	2,870원
최저가	1,937원
60일 일평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	1.2%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성  
에이치엘헬딩스 외 9 인 46.36%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	27%	10%
절대기준	-5%	16%	9%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	Trading	▲
목표주가	3,400	2,300	▲
EPS(24)	820	1,432	▼
EPS(25)	923	1,657	▼

### HL D&I 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# HL D&I (014790)

## 매수 전환, 증익 사이클 진입

### 3Q24 Review: 일회성 비용 반영

HL D&I 3분기 연결 영업실적은 매출액 3,532억 원, 영업이익 132억 원으로 전년 동기 대비 각각 -14.1%, +23.4%를 기록하였다. 수익성이 전년 대비 개선되었던 이유는 전년도 미분양 사업장(광양) 대손충당금 125억 원으로 인한 기저효과와 원가율 개선에서 기인한다. 다만, 매출원가율은 89.7%(QoQ +1.7%pt)를 기록하며 전분기 대비로 소폭 상승하는 모습을 보여주었는데, 자체 현장 부문의 일회성 비용(울산 태화강 자체현장 약 150억 원)에서 기인한다.

### 투자포인트 3가지: 분양률, 자체현장 착공, 지분가치

당사는 동사의 투자 포인트를 세 가지로 판단한다. 첫번째는 분양률에서 찾을 수 있다. 동사의 분양률은 80% 초반을 기록하고 있으며, 초기 분양 단계에 있는 두 개 현장을 제외하면 분양률 94%를 기록 중이다. 이에 따라, 준공 시점에 도달한 현장의 공사비 회수는 문제가 없는 상황이다.

두 번째 투자 포인트는 자체 현장 착공이다. 당사는 자체 현장의 원가율에 주목하는데, 일시적인 요인을 제외하면 80% 초반 대를 안정적으로 유지하고 있기 때문이다. 내년도 자체부문 매출\*은 올해 대비 일시적으로 감소할 것으로 예상되지만, 이천아미1지구 개발과 울산 태화강변 공동주택 착공이 예정(2025년 1분기)되어 있어, 2026년에는 매출 비중이 약 20%를 기록할 것으로 추정한다.

\*('23 1,654억 원 → '24 1,776억 원 → '25 1,540억 원 → '26 2,488억 원)

마지막 투자 포인트는 지분 가치이다. 당사는 2022년 5월에 Nuscale Power(DSPE 펀드로 투자)에 50억 원을 투자했다. 투자 시점을 고려할 때, 현재 가치는 약 140억 원에 이를 것으로 추정한다.

### 투자의견 매수 및 목표주가 3,400원으로 상향

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,472	1,572	1,517	1,414	1,445
영업이익	53	51	66	68	77
세전이익	37	34	52	58	70
지배주주순이익	25	31	38	43	53
EPS(원)	533	655	820	923	1,125
증가율(%)	-73.6	22.8	25.2	12.6	21.9
영업이익률(%)	3.6	3.2	4.4	4.8	5.3
순이익률(%)	1.7	2.0	2.5	3.0	3.7
ROE(%)	5.9	7.0	8.1	8.4	9.4
PER	5.0	3.1	2.9	2.6	2.1
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	10.8	8.5	6.6	5.6	4.5

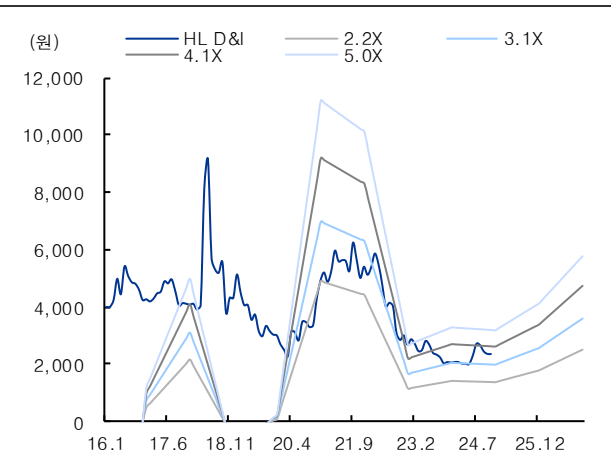
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. HL D&I 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	11,336	
Target PBR (배)	0.3	
적정주가 (원)	3,401	
목표주가 (원)	3,400	
전일종가 (원)	2,350	
상승여력 (%)	44.6%	
투자의견	매수	

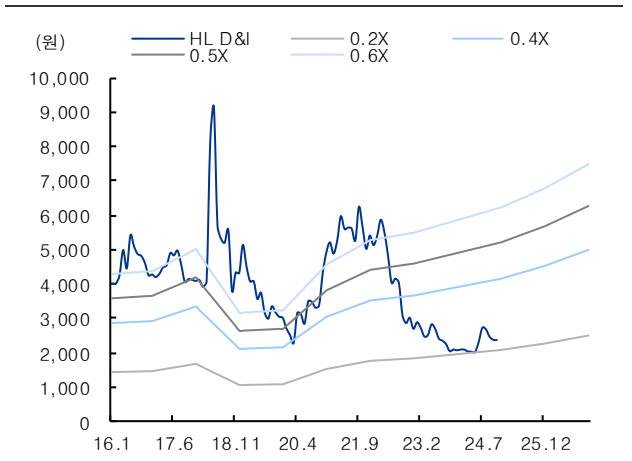
자료: IBK투자증권

그림 1. HL D&I PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. HL D&I PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 2. HL D&I 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>337</b>	<b>391</b>	<b>412</b>	<b>433</b>	<b>399</b>	<b>393</b>	<b>353</b>	<b>372</b>	<b>1,572</b>	<b>1,517</b>	<b>1,414</b>
YoY (%)	12.5	3.5	15.2	-1.1	18.4	0.7	-14.2	-14.3	6.8	-3.5	-6.8
인프라	52	54	69	122	59	82	59	65	298	265	230
건축/주택	235	250	251	258	209	229	234	245	1,150	917	891
자체개발	23	58	66	19	98	34	24	22	165	178	154
연결/기타	27	29	26	34	33	48	37	39	124	156	139
<b>매출원가</b>	<b>305</b>	<b>357</b>	<b>368</b>	<b>391</b>	<b>358</b>	<b>331</b>	<b>348</b>	<b>368</b>	<b>1,420</b>	<b>1,345</b>	<b>1,246</b>
인프라	48	50	65	109	56	75	55	60	269	247	213
건축/주택	214	233	228	235	203	201	207	216	910	826	795
자체개발	21	47	52	16	72	27	24	19	137	143	127
연결/기타	21	26	23	31	27	43	31	28	105	130	111
<b>매출원가율 (%)</b>	<b>90.6</b>	<b>91.4</b>	<b>89.4</b>	<b>90.1</b>	<b>89.9</b>	<b>88.0</b>	<b>89.7</b>	<b>87.2</b>	<b>90.4</b>	<b>88.7</b>	<b>88.1</b>
인프라	93.0	92.5	93.6	88.7	94.8	91.0	93.4	93.0	90.5	92.9	92.4
건축/주택	91.0	93.4	91.0	91.0	96.9	87.7	88.3	88.0	79.1	90.1	89.2
자체개발	92.2	82.2	79.5	82.4	74.1	80.1	101.1	87.2	82.5	80.5	82.7
연결/기타	80.9	90.3	88.2	93.0	82.6	89.4	85.6	86.3	84.1	82.9	80.0
<b>매출총이익</b>	<b>32</b>	<b>34</b>	<b>44</b>	<b>43</b>	<b>40</b>	<b>47</b>	<b>36</b>	<b>47</b>	<b>152</b>	<b>171</b>	<b>169</b>
<b>영업이익</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>20</b>	<b>18</b>	<b>11</b>	<b>13</b>	<b>23</b>	<b>50</b>	<b>66</b>	<b>68</b>
YoY (%)	-37.7	-26.5	-258.5	-36.5	105.6	11.0	23.4	15.0	-5.7	32.3	3.9
영업이익률(%)	2.6	2.6	2.6	4.6	4.6	2.8	3.7	6.2	3.2	4.3	4.8
<b>지배주주 순이익</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>17</b>	<b>12</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>16</b>	<b>31</b>	<b>38</b>	<b>43</b>

자료: HL D&I, IBK투자증권

HL D&I (014790)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,472	1,572	1,517	1,414	1,445
증가율(%)	-0.2	6.8	-3.5	-6.8	2.2
매출원가	1,327	1,419	1,345	1,246	1,275
매출총이익	145	153	171	169	170
매출총이익률 (%)	9.9	9.7	11.3	12.0	11.8
판매비	93	102	106	100	93
판매비율(%)	6.3	6.5	7.0	7.1	6.4
영업이익	53	51	66	68	77
증가율(%)	-33.0	-3.7	29.6	3.9	12.9
영업이익률(%)	3.6	3.2	4.4	4.8	5.3
순금융손익	-19	-34	-30	-19	-13
이자손익	-17	-31	-28	-19	-13
기타	-2	-3	-2	0	0
기타영업외손익	-11	5	9	9	6
중속/관계기업손익	14	13	8	0	0
세전이익	37	34	52	58	70
법인세	12	3	13	14	18
법인세율	32.4	8.8	25.0	24.1	25.7
계속사업이익	25	31	38	43	53
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	31	38	43	53
증가율(%)	-74.9	22.2	25.2	12.6	21.9
당기순이익률 (%)	1.7	2.0	2.5	3.0	3.7
지배주주당기순이익	25	31	38	43	53
기타포괄이익	4	-2	-2	0	0
총포괄이익	29	29	36	43	53
EBITDA	72	68	84	84	92
증가율(%)	-36.5	-4.9	23.5	0.2	8.7
EBITDA마진율(%)	4.9	4.3	5.5	5.9	6.4

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	533	655	820	923	1,125
BPS	9,115	9,721	10,490	11,413	12,538
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	5.0	3.1	2.9	2.6	2.1
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	10.8	8.5	6.6	5.6	4.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.2	6.8	-3.5	-6.8	2.2
EPS증가율	-73.6	22.8	25.2	12.6	21.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	5.9	7.0	8.1	8.4	9.4
ROA	1.6	1.8	2.2	2.4	2.9
ROIC	5.1	5.0	6.4	7.0	8.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	290.3	278.5	269.4	237.2	218.9
순차입금 비율(%)	158.5	110.7	94.7	71.8	55.1
이자보상배율(배)	1.9	1.2	1.6	1.6	1.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.6	8.0	6.3	5.4	5.7
재고자산회전율	7.5	8.3	11.6	16.2	17.0
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	767	872	1,016	1,031	1,113
현금및현금성자산	63	85	171	241	306
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	180	214	270	253	258
재고자산	210	171	90	84	86
비유동자산	901	852	800	772	761
유형자산	384	380	378	362	347
무형자산	4	4	4	3	3
투자자산	280	239	234	234	234
자산총계	1,667	1,724	1,816	1,804	1,874
유동부채	679	834	1,087	1,038	1,053
매입채무및기타채무	218	236	212	199	203
단기차입금	96	62	178	167	170
유동성장기부채	151	172	321	321	321
비유동부채	561	434	237	231	233
사채	182	52	35	35	35
장기차입금	288	284	78	78	78
부채총계	1,240	1,269	1,324	1,269	1,286
지배주주지분	427	456	492	535	588
자본금	245	245	245	245	245
자본잉여금	150	150	150	150	150
자본조정등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	2	1	1	1	1
이익잉여금	31	61	97	140	193
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	427	456	492	535	588
비이자부채	500	679	687	643	656
총차입금	740	590	637	626	630
순차입금	677	505	466	384	324

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-15	31	-46	56	60
당기순이익	25	31	38	43	53
비현금성 비용 및 수익	44	60	65	27	21
유형자산감가상각비	19	17	18	16	14
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-90	-80	-135	5	-2
매출채권등의 감소	25	-66	-71	17	-6
재고자산의 감소	-25	38	81	6	-2
매입채무등의 증가	-46	23	-23	-14	4
기타 영업현금흐름	6	20	-14	-19	-12
투자활동 현금흐름	0	58	42	43	-14
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-2	0	0	0
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-33	55	87	0	0
기타	34	3	-45	43	-14
재무활동 현금흐름	-18	-67	91	-29	18
차입금의 증가(감소)	111	52	32	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-129	-119	59	-29	18
기타 및 조정	0	0	-1	0	0
현금의 증가	-33	22	86	70	64
기초현금	95	63	85	171	241
기말현금	63	85	171	241	306

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

