

# HLD&I

## 014790

Mar 19, 2024

Buy

유지

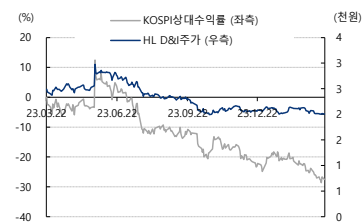
TP 3,000 원

유지

## Company Data

현재가(03/18)	2,005 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	2,975 원
52 주 최저가(보통주)	1,994 원
KOSPI (03/18)	2,685.84p
KOSDAQ (03/18)	894.48p
자본금	2,452 억원
시가총액	759 억원
발행주식수(보통주)	3,786 만주
발행주식수(우선주)	901 만주
평균거래량(60 일)	4.0 만주
평균거래대금(60 일)	1 억원
외국인지분(보통주)	1.54%
주요주주	
정몽원 외 8 인	46.32%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.4	-13.2	-20.3
상대주가	-6.7	-16.8	-28.9



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com


**KYOBO** 교보증권

## 실적 둔화 예상되나 사고싶은 주가

### 목표주가 3,000원 유지. 점진적 실적 개선

HLD&I에 대해 투자 의견 '매수' 및 목표주가 3,000원 유지. 최근 주가는 부동산 리스크 부각에 따른 건설업종 전반의 주가 하락 영향으로 동사 주가 역시 부진한 모습을 보임. 최근 주가 부진으로 목표주가와 현재주가 사이의 괴리가 확대되었으나, 4Q23 양호한 실적을 기록한 점, PF우발채무(PF 1.1조 중 책임준공 9,300억 규모) 리스크가 낮은 점, 주가관련 멀티플이 극단적으로 낮은 점 등을 감안하면 추가적인 목표주가 하향은 무리로 판단. '24년 실적은 '23년 수주 및 분양물량 부진에 따라 매출액 역성장이 예상되지만, ① 금년 실적을 저점으로 점진적인 실적 개선이 예상되고, ② 높은 가격 경쟁력으로 공공시장 발주 확대시 수혜가 예상되고, ③ 현재 주가가 과매도 구간인 것을 감안. '매수' 유지.

### 4Q23 영업이익 210억원(YoY -33.2%), 전년 원가율 서프라이즈 기저효과

4Q23 매출액 4,342억원(YoY -0.9%), 영업이익 210억원(YoY -33.2%), 어려운 시장환경 대비 양호한 이익 달성 불구, 전년 서프라이즈 기저효과로 이익 감소. 매출액은 토목(YoY +48.2%)부문 급증 불구, 신규 수주 부진 및 분양물량 감소에 따른 건축(YoY -17.5%)·주택(YoY -9.2%) 부진 영향으로 소폭 감소. 매출총이익(YoY -30.3%)은 토목(89.1%)·건축(94.6%)·주택(88.0%) 등 전부문 안정적 원가율 달성 불구, 전년 주택부문 서프라이즈 기저 효과로 이익 감소. 전년비 이익 규모는 축소되었으나, 연중 분기 최고이익 달성.

### '23년 연간 영업이익 507억원(YoY -3.7%), 전년 수준 이익 달성

'23년 연간 실적은 매출액 1.6조원(YoY +6.8%), 영업이익 507억원(YoY -3.7%), 원자재 가격 인상 등 비용 요인과 주택 시장 둔화 불구, 당초 예상치(425억원) 보다 높은 연간 영업이익 달성. '23년 분양물량 부진으로 '24년 매출액은 역성장 가능성이 높지만, 금년 분양 예정물량(약 5,000세대) 완료시 올해가 실적 저점이 될 전망

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,475	1,472	1,572	1,375	1,384
YoY(%)	-4.9	-0.2	6.8	-12.5	0.6
영업이익(십억원)	79	53	51	41	45
OP 마진(%)	5.4	3.6	3.2	3.0	3.3
순이익(십억원)	100	25	31	32	44
EPS(원)	2,412	663	810	847	1,150
YoY(%)	10.0	-72.5	22.2	4.6	35.7
PER(배)	2.2	4.0	2.5	2.4	1.8
PCR(배)	1.9	1.5	0.9	0.9	0.9
PBR(배)	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	6.0	10.9	10.5	12.5	12.1
ROE(%)	25.1	5.9	7.0	6.8	8.5

[도표 1] 부문별 실적 추이									(단위: 십억원)	
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023
매출액(좌)	299.2	377.4	357.2	438.3	336.7	390.5	411.5	434.2	1472.1	1572.9
YoY (%)	-13.3%	6.6%	7.1%	-1.0%	12.5%	3.5%	15.2%	-0.9%	-0.2%	6.8%
매출액(별도)	278.9	359.8	333.7	407.1	315.6	369.3	394.3	410.1	1379.5	1489.3
토목	32.2	46.5	50.6	82.6	51.9	54.1	69.2	122.4	211.9	297.6
건축	63.8	97.6	103.9	110.6	60.0	87.4	96.5	91.2	375.9	335.1
주택	175.9	204.1	170.7	204.7	189.4	219.6	219.9	185.9	755.4	814.8
해외/기타	7.0	11.6	8.5	9.2	14.3	8.2	8.7	10.6	36.3	41.8
연결자회사	20.3	17.6	23.5	31.2	21.1	21.2	17.2	24.1	92.6	83.6
매출원가	265.0	343.1	343.0	375.5	305.1	356.9	367.9	390.5	1326.6	1420.4
매출원가(별도)	249.1	332.1	324.2	352.8	289.6	339.4	354.3	369.8	1258.2	1353.1
토목	28.0	43.2	50.2	74.6	47.9	49.0	63.4	109.0	196.0	269.3
건축	61.5	97.1	102.9	97.6	58.8	84.7	86.4	86.3	359.1	316.2
주택	152.9	180.8	162.0	169.2	172.5	193.1	189.4	163.6	664.9	718.6
해외/기타	6.7	11.0	9.1	11.4	10.4	12.6	15.1	10.9	38.2	49.0
연결자회사	15.8	11.0	18.8	22.8	15.5	17.5	13.6	20.7	68.4	67.3
매출원가율(%)	88.6	90.9	96.0	85.7	90.6	91.4	89.4	89.9	90.1	90.3
별도(%)	89.3	92.3	97.2	86.7	91.8	91.9	89.9	90.2	91.2	90.9
토목	86.9	93.0	99.2	90.3	92.3	90.6	91.6	89.1	92.5	92.2
건축	96.4	99.5	99.0	88.2	98.0	96.9	89.5	94.6	95.5	95.1
주택	86.9	88.6	94.9	82.7	91.1	87.9	86.1	88.0	88.0	88.5
해외/기타	95.7	94.8	107.1	123.9	72.7	153.7	173.6	102.8	105.2	120.0
연결자회사	77.9	62.5	79.9	73.2	73.4	82.4	79.0	86.1	73.9	80.0
매출총이익	34.3	34.3	14.2	62.7	31.6	33.6	43.6	43.6	145.5	152.5
YoY (%)	-0.2	0.0	-0.6	3.4	-0.5	0.1	0.3	0.0	-0.2	0.0
매출총이익(별도)	29.8	27.7	9.5	54.3	26.0	29.9	40.0	40.3	121.3	136.2
토목	4.2	3.3	0.4	8.0	4.0	5.1	5.8	13.4	15.9	28.3
건축	2.3	0.5	1.0	13.0	1.2	2.7	10.1	4.9	16.8	18.9
주택	23.0	23.3	8.7	35.5	16.9	26.5	30.5	22.3	90.5	96.2
해외/기타	0.3	0.6	-0.6	-2.2	3.9	-4.4	-6.4	-0.3	-1.9	-7.2
연결자회사	4.5	6.6	4.7	8.4	5.6	3.7	3.6	3.3	24.2	16.3
영업이익	14.3	13.7	-6.8	31.4	8.9	10.1	10.7	21.0	52.6	50.7
순이익	26.6	6.2	-9.7	2.0	5.7	0.4	7.8	16.7	25.1	30.7

자료: 교보증권 리서치센터

## [HL D&amp;I 014790]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,475	1,472	1,572	1,375	1,384
매출원가	1,291	1,327	1,419	1,236	1,239
매출총이익	185	145	153	140	144
매출총이익률 (%)	12.5	9.9	9.7	10.1	10.4
판매비와관리비	106	93	102	99	99
영업이익	79	53	51	41	45
영업이익률 (%)	5.3	3.6	3.2	2.9	3.3
EBITDA	113	72	68	57	60
EBITDA Margin (%)	7.7	4.9	4.3	4.1	4.3
영업외손익	-4	-16	-17	-5	3
관계기업손익	5	14	13	13	13
금융수익	9	10	11	32	52
금융비용	-27	-29	-45	-65	-77
기타	9	-11	5	15	15
법인세비용차감전순이익	74	37	34	36	48
법인세비용	1	12	3	4	5
계속사업순이익	73	25	31	32	44
중단사업순이익	27	0	0	0	0
당기순이익	100	25	31	32	44
당기순이익률 (%)	6.8	1.7	2.0	2.3	3.1
비지배지분순이익	2	0	0	0	0
지배지분순이익	98	25	31	32	44
지배순이익률 (%)	6.7	1.7	2.0	2.3	3.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	4	-2	-2	-2
포괄순이익	103	29	29	30	41
비지배지분포괄이익	2	0	0	0	0
지배지분포괄이익	101	29	29	30	41

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-21	-15	31	61	77
당기순이익	100	25	31	32	44
비현금항목의 가감	9	44	60	53	45
감가상각비	33	19	17	16	14
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	-3	-3	-8	-13	-13
기타	-22	29	51	50	44
자산부채의 증감	-135	-90	-80	9	15
기타현금흐름	5	6	20	-33	-27
투자활동 현금흐름	225	0	58	94	94
투자자산	-18	-22	51	55	55
유형자산	-1	0	-2	0	0
기타	244	22	9	39	39
재무활동 현금흐름	-201	-18	-67	124	127
단기차입금	-200	56	89	89	89
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	181	111	52	52	52
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-28	-9	0	0	0
기타	-155	-175	-208	-18	-14
현금의 증감	3	-33	22	169	154
기초 현금	92	95	63	85	254
기말 현금	95	63	85	254	408
NOPLAT	77	36	46	36	41
FCF	-24	-35	-19	62	70

자료: HL D&amp;I, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	794	767	872	1,156	1,455
현금및현금성자산	79	63	85	257	415
매출채권 및 기타채권	473	410	523	631	772
재고자산	185	210	171	174	174
기타유동자산	57	84	94	94	94
비유동자산	727	901	852	773	695
유형자산	117	384	380	364	350
관계기업투자금	177	91	51	-4	-59
기타금융자산	180	189	188	188	188
기타비유동자산	253	236	234	225	217
자산총계	1,521	1,667	1,724	1,928	2,151
유동부채	654	679	834	945	1,060
매입채무 및 기타채무	375	354	344	339	334
차입금	40	96	62	152	241
유동성채무	124	151	172	197	225
기타유동부채	115	79	256	257	260
비유동부채	451	561	434	493	552
차입금	117	288	284	336	388
사채	165	182	52	52	52
기타비유동부채	169	91	99	106	113
부채총계	1,105	1,240	1,269	1,438	1,613
지배지분	417	427	456	488	531
자본금	245	245	245	245	245
자본잉여금	150	150	150	150	150
이익잉여금	21	31	61	93	136
기타자본변동	-2	-2	-2	-2	-2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	417	427	456	488	531
총차입금	552	745	723	891	1,062

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	2,412	663	810	847	1,150
PER	2.2	4.0	2.5	2.4	1.8
BPS	8,822	9,115	9,721	10,405	11,334
PBR	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	2,324	1,526	1,458	1,207	1,281
EV/EBITDA	6.0	10.9	10.5	12.5	12.1
SPS	38,213	38,884	41,522	36,323	36,554
PSR	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
CFPS	-490	-742	-396	1,316	1,500
DPS	100	0	0	0	0

## 재무비율

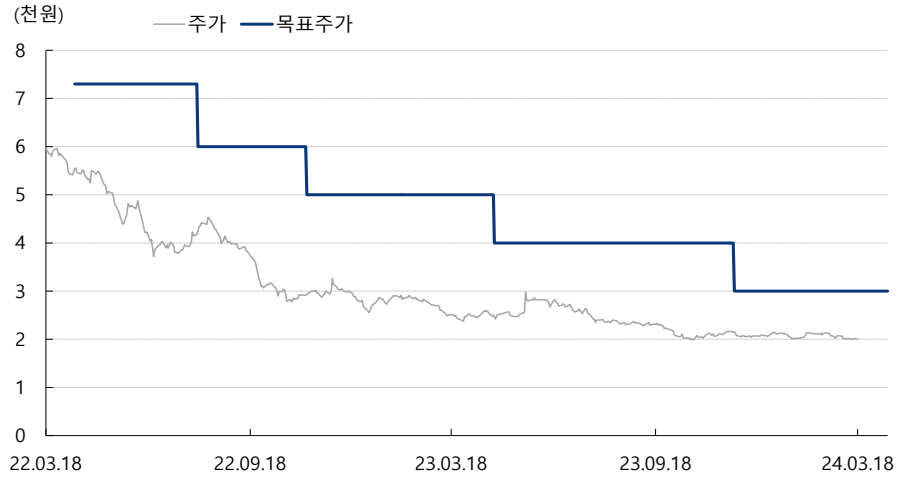
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	-4.9	-0.2	6.8	-12.5	0.6
영업이익 증가율	-12.5	-33.0	-3.7	-20.1	12.2
순이익 증가율	-9.1	-74.9	22.2	4.6	35.7
수익성					
ROIC	18.6	6.9	6.6	4.8	4.7
ROA	6.2	1.6	1.8	1.8	2.1
ROE	25.1	5.9	7.0	6.8	8.5
안정성					
부채비율	265.2	290.3	278.5	294.8	303.6
순차입금비용	36.3	44.7	41.9	46.2	49.4
이자보상배율	3.2	1.9	1.2	0.7	0.6

## HL D&I [014790]

실적 둔화 예상되나 사고싶은 주가

### HL D&I 최근 2년간 목표주가 변동추이



### 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.04.13	매수	7,300	(37.61)	(23.97)					
2022.08.02	매수	6,000	(40.42)	(24.50)					
2022.11.08	매수	5,000	(44.85)	(34.80)					
2023.04.26	매수	4,000	(40.07)	(25.63)					
2023.11.28	매수	3,000	(30.95)	(28.50)					
2024.03.19	매수	3,000							

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

### [업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

### [기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하