



HL D&I (014790)

사그라드는 위험, 피어오르는 주가

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 3,800원

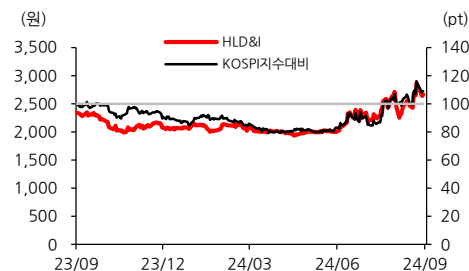
현재 주가(9/2)	2,650 원
상승여력	▲43.4%
시가총액	1,003 억원
발행주식수	37,859 천주
52 주 최고가 / 최저가	2,870 / 1,937 원
90 일 일평균 거래대금	6.89 억원
외국인 지분율	1.8%
주주 구성	
에이치엘홀딩스 (외 10 인)	46.4%
에이치엘디앤아이한라우리사주 (외 1인)	1.7%
박철홍 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.6	32.2	27.7	13.0
상대수익률(KOSPI)	8.4	30.5	26.2	8.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,472	1,572	1,502	1,475
영업이익	53	51	51	65
EBITDA	72	68	69	82
지배주주순이익	25	31	31	34
EPS	663	810	812	908
순차입금	692	652	666	600
PER	4.0	2.5	3.3	2.9
PBR	0.3	0.2	0.3	0.2
EV/EBITDA	11.0	10.7	11.1	8.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	5.9	7.0	6.5	6.9

주가 추이



우발부채 축소, 제한적인 미분양 리스크, 물량 및 원가율 회복 등 주택 관련 리스크가 거둬지는 만큼 주가 회복도 뒤따를 필요가 있다고 판단합니다. HL D&I 에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가는 3,800 원으로 상향합니다.

수익성 중심의 사업 지속

HL D&I의 상반기 매출액은 7918억 원, 영업이익은 295억 원으로 전년동기 대비 각각 8.9%, 55.4% 증가했다. 자체사업인 부천 소사 주상복합(1300억 원, 상반기 입주율 92%)의 매출 인식과 준공 정산이익 및 도급잔액 효과 등으로 상반기 개발건축 GPM이 13%대를 기록한 영향이다. 자체 사업을 통한 실적 방어는 당분간 이어질 전망인데, 인천 작전동(100% 분양 완료, 공사 진행률 37%, 2100억 원)은 매출화가 이루어지고 있고, 이천 아미(금액 미정)와 울산 태화강(1638억 원)은 각각 올해 4분기와 내년 착공을 계획하고 있다.

Q도, 리스크도 정상화 흐름

Q는 작년 바닥을 딛고 올라오는 모습이다. 올해 상반기 신규수주는 5963억 원으로 전년동기 대비 58% 가량 늘었으며, 주택공급 계획도 연간 5580세대(상반기 968세대 공급)로 과거 3년 평균 대비 48% 가량 많은 수준이다. 동시에 재무 리스크도 점차 해소되고 있는데, 7월 말 기준 미착공 PF 보증잔액(도시정비 제외)은 170억 원이며, 공사 진행 중인 현장의 분양율은 93% 수준으로 파악된다. 현재 차입금은 7330억 원(부채비율 263%) 수준이나 비주력 자산매각, 하반기 회수현금 등으로 일부 상환을 계획하고 있어 연말 부채비율 개선도 예상된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 3,800원으로 상향

HL D&I에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 실적 추정치 조정을 반영해 기존 3,400원에서 3,800원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.35배(예상 ROE 6.8%)를 그대로 적용해 산출했다. 특정 미분양 현장의 대손 반영 마무리, 물량 및 원가율 회복, 우발부채 축소 등 주택 관련 리스크가 거둬지는 만큼 이에 따른 주가 회복도 뒤따를 필요가 있다고 판단한다. 현재 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/B 0.24배, P/E 3.0배 수준에 불과하다.

[표1] HLD&I의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	10,879	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.35	12개월 예상 ROE 6.8%, COE 10.5%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	3,807	기존 3,400 원에서 상향
목표 주가(원)	3,800	
현재 주가(원)	2,650	
상승 여력	43.4%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

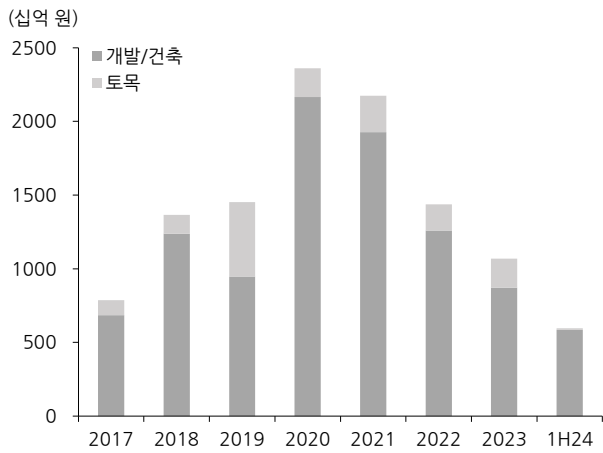
[표2] HLD&I의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	337	391	412	433	399	393	330	380	1,472	1,572	1,502	1,475
YoY(%)	12.5	3.5	15.2	-1.1	18.4	0.7	-19.9	-12.2	-0.2	6.8	-4.5	-1.8
매출액(별도)	316	369	394	410	373	356	295	338	1,380	1,489	1,362	1,315
토목	52	54	69	122	59	82	61	88	212	298	290	272
개발/건축	249	307	316	277	307	263	223	241	1,131	1,150	1,033	1,012
해외/기타	14	8	9	10	7	11	11	10	36	42	38	31
연결 및 조정	21	21	17	23	26	37	35	42	93	83	140	160
매출원가	305	357	368	390	358	346	298	345	1,327	1,419	1,348	1,316
매출원가율(%)	90.6	91.4	89.4	89.9	89.9	88.0	90.5	90.8	90.1	90.3	89.7	89.2
별도	91.7	91.9	89.9	90.2	90.7	88.3	91.6	91.8	91.3	90.9	90.5	90.1
토목	92.3	90.5	91.6	89.1	94.8	91.0	91.6	91.3	92.5	90.5	92.0	91.7
건축	92.8	90.5	87.2	90.1	89.7	86.7	91.0	91.3	90.5	90.0	89.6	89.2
해외/기타	71.7	154.2	173.3	105.2	100.8	105.9	105.0	106.9	110.2	117.5	105.0	105.0
연결 및 조정	73.8	82.0	78.5	85.4	77.8	84.4	81.0	82.7	71.9	80.1	81.8	82.0
판관비	23	24	33	23	22	36	22	23	93	102	104	94
판관비율(%)	6.7	6.0	8.0	5.3	5.5	9.2	6.8	6.0	6.3	6.5	6.9	6.4
영업이익	9	10	11	21	18	11	9	12	53	51	51	65
YoY(%)	-37.7	-26.5	흑전	-33.2	105.6	11.0	-17.0	-41.8	-33.0	-3.7	-0.1	28.0
영업이익률(%)	2.6	2.6	2.6	4.8	4.6	2.8	2.7	3.2	3.6	3.2	3.4	4.4
별도회사	6	9	10	21	15	9	6	7	38	46	36	51
연결자회사	3	1	0	0	3	3	3	5	15	5	14	13
영업외손익	-2	-8	-1	-5	-4	-4	4	-8	-16	-17	-12	-20
세전이익	7	2	9	16	15	7	13	4	37	34	39	45
순이익	6	0	8	17	12	6	10	3	25	31	31	34
YoY(%)	-78.5	-93.0	흑전	7.4	108.2	1163.2	26.4	-79.5	-74.9	22.2	0.2	11.8
순이익률(%)	1.7	0.1	1.9	3.9	3.0	1.4	3.0	0.9	1.7	2.0	2.0	2.3
지배주주순이익	6	0	8	17	12	6	10	3	25	31	31	34

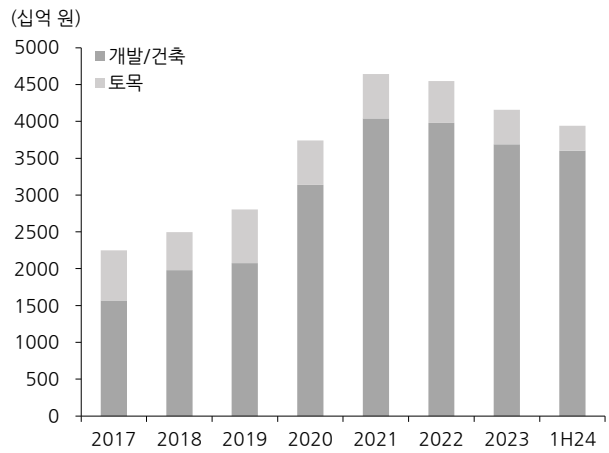
자료: HLD&I, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] HLD&I 신규수주 추이: 1H24 신규수주 YoY +58%



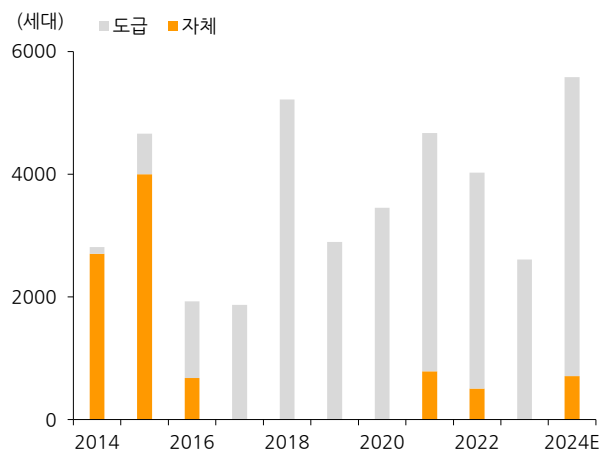
자료: HLD&I, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] HLD&I 수주잔고 추이



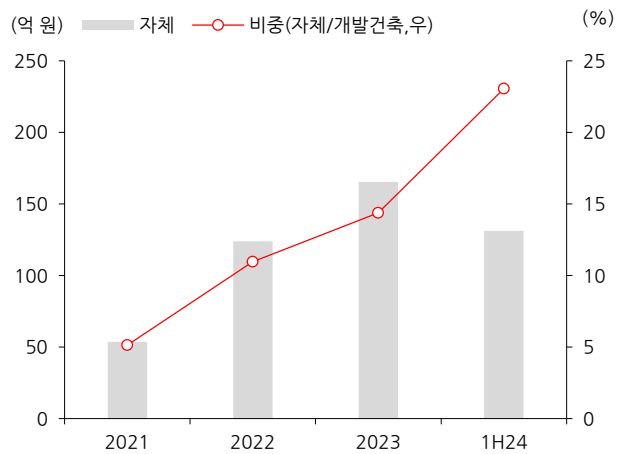
자료: HLD&I, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] HLD&I 주택공급 추이 및 계획: 1H24 968세대 공급



자료: HLD&I, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] HLD&I 자체매출 추이 및 비중



자료: HLD&I, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,475	1,472	1,572	1,502	1,475
매출총이익	185	145	153	154	159
영업이익	79	53	51	51	65
EBITDA	113	72	68	69	82
순이자손익	-15	-17	-13	-27	-23
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	5	14	13	12	0
세전계속사업손익	74	37	34	39	45
당기순이익	100	25	31	31	34
지배주주순이익	98	25	31	31	34
증가율(%)					
매출액	-26.3	-0.2	6.8	-4.5	-1.8
영업이익	흑전	-33.0	-3.7	-0.1	28.0
EBITDA	흑전	-36.5	-4.9	0.8	18.8
순이익	흑전	-74.9	22.2	0.2	11.8
이익률(%)					
매출총이익률	12.5	9.9	9.7	10.3	10.8
영업이익률	5.3	3.6	3.2	3.4	4.4
EBITDA 이익률	7.7	4.9	4.3	4.6	5.5
세전이익률	5.0	2.5	2.2	2.6	3.0
순이익률	6.8	1.7	2.0	2.0	2.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-21	-15	31	27	78
당기순이익	100	25	31	31	34
자산상각비	34	19	18	18	17
운전자본증감	-135	-90	-80	-51	24
매출채권 감소(증가)	-39	13	-137	-11	-16
재고자산 감소(증가)	-3	-25	38	71	-18
매입채무 증가(감소)	12	-46	0	-3	62
투자현금흐름	225	0	58	-8	-13
유형자산처분(취득)	153	0	0	-1	-2
무형자산 감소(증가)	-1	-2	0	0	0
투자자산 감소(증가)	42	26	1	-9	0
재무현금흐름	-201	-18	-67	-78	-22
차입금의 증가(감소)	-132	24	-36	-58	-22
자본의 증가(감소)	-53	-19	0	0	0
배당금의 지급	-28	-9	0	0	0
총현금흐름	109	69	90	72	54
(-)운전자본증감(감소)	69	32	43	33	-24
(-)설비투자	1	0	2	1	2
(+)자산매각	153	-2	2	0	0
Free Cash Flow	192	35	47	39	77
(-)기타투자	35	82	-21	17	11
잉여현금	157	-46	67	21	66
NOPLAT	77	36	46	40	50
(+) Dep	34	19	18	18	17
(-)운전자본투자	69	32	43	33	-24
(-)Capex	1	0	2	1	2
OpFCF	42	23	18	25	89

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	794	767	872	768	851
현금성자산	79	63	85	26	70
매출채권	473	410	523	523	539
재고자산	185	210	171	101	119
비유동자산	727	901	852	872	868
투자자산	605	512	468	494	505
유형자산	117	384	380	374	359
무형자산	5	4	4	4	3
자산총계	1,521	1,667	1,724	1,640	1,719
유동부채	654	679	834	928	969
매입채무	375	354	344	350	412
유동성이자부채	189	257	372	544	522
비유동부채	451	561	434	228	231
비유동이자부채	388	498	365	147	147
부채총계	1,105	1,240	1,269	1,157	1,201
자본금	245	245	245	245	245
자본잉여금	150	150	150	150	150
이익잉여금	21	31	61	89	123
자본조정	0	1	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	417	427	456	484	518

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	2,460	663	810	812	908
BPS	8,822	9,115	9,721	10,322	11,056
DPS	100	0	0	0	0
CFPS	2,300	1,477	1,931	1,542	1,161
ROA(%)	6.2	1.6	1.8	1.8	2.0
ROE(%)	25.1	5.9	7.0	6.5	6.9
ROIC(%)	12.7	5.2	5.3	4.5	5.5
Multiples(x, %)					
PER	2.2	4.0	2.5	3.3	2.9
PBR	0.6	0.3	0.2	0.3	0.2
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	2.3	1.8	1.1	1.7	2.3
EV/EBITDA	6.2	11.0	10.7	11.1	8.6
배당수익률	1.9	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	265.2	290.3	278.5	239.1	231.7
Net debt/Equity	119.7	162.1	143.1	137.6	115.7
Net debt/EBITDA	440.9	963.7	954.1	966.6	733.2
유동비율	121.4	112.8	104.6	82.7	87.8
이자보상배율(배)	3.2	1.9	1.2	1.3	1.8
자산구조(%)					
투하자본	44.9	59.4	61.1	63.9	60.7
현금+투자자산	55.1	40.6	38.9	36.1	39.3
자본구조(%)					
차입금	58.1	63.9	61.8	58.8	56.4
자기자본	41.9	36.1	38.2	41.2	43.6

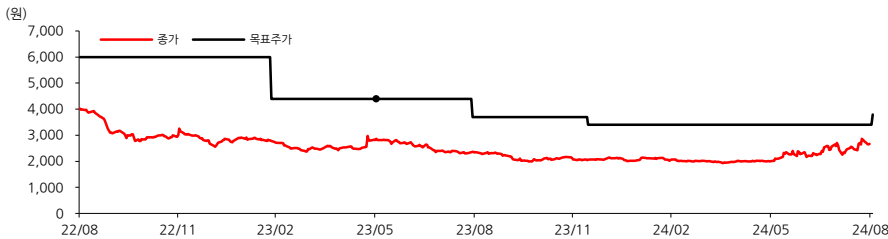
[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 9월 3일)

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, 이다연)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[HLD&I 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2023.02.24	2023.08.29	2023.12.14	2024.09.03	
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격		4,400	3,700	3,400	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	-36.24	-15.59
2024.09.03	Buy	3,800		

[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 추정에 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: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%