

DL이앤씨  
(375500)

## 이태환

taehwan.lee@daishin.com

## 투자 의견

BUY

매수, 유지

## 6개월 목표주가

50,000

유지

## 현재주가

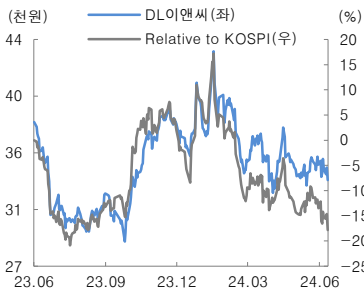
33,450

(24.06.26)

건설업종

KOSPI	2792.05
시가총액	1,381십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	193십억원
52주 최고/최저	43,100원 / 28,850원
120일 평균거래대금	55억원
외국인지분율	29.81%
주요주주	DL 외 6 인 24.84% 국민연금공단 9.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.7	-8.5	-8.6	-6.3
상대수익률	-4.5	-9.6	-14.8	-13.3



## 하반기로 과제 전달

- 2Q24 연결 영업이익 668억원(-7.1% yoy) 전망. 컨센서스 하회 예상
- 플랜트 매출 상승 확인되나, 주택 원가율은 개선 지연. 수주도 아쉬웠음
- 하반기 주택 원가율 개선, 플랜트 추가 수주 확보를 통한 회복 그림 기대

## 투자 의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 115,219원에 타깃 PBR 0.43배 적용. 타깃 PBR은 2024E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR

## 2Q24 Preview 하반기로 과제 전달

2Q24 연결 기준 매출액 2.11조원(+6.9% yoy), 영업이익 668억원(-7.1% yoy), 영업이익률 3.2%(-0.4%p yoy) 기록. 당사 추정치는 시장 컨센서스를 하회

별도 주택 매출이 착공 부진('21 14,345세대→'22 9,486세대→'23 3,601세대)으로 인해 둔화 흐름이 유지된 반면, 플랜트 매출이 S-Oil 사인, 러시아 발틱 등 대형현장 진행 본격화되며 분기 5천억원을 상회하며 +20% qoq 성장할 전망. 원가율은 1분기 상황과 크게 달라지지 않았던 것으로 판단되며, 매출 믹스 개선은 하반기에 부각될 것

수주는 1분기에 이어 2분기도 더했던 것으로 파악. 특히 플랜트 부문 상반기 수주가 목표치 대비 진행률이 아쉬운 상황. 하반기로 약 2조원 이상의 계획이 설정됐던 것을 감안하면 이해할 수 있는 범위. 플랜트 기반 실적 성장 그림을 지켜나가는 것이 중요

연간 목표치인 1.7만세대 주택 착공 진행은 원활했던 것으로 파악되며 상반기까지 50% 이상 완료된 것으로 추정. 주택 매출 추가 감소 우려 해소 및 원가율 개선 속도에 영향

## 큰 그림을 확인하자

동사 투자 포인트는 1) 경쟁사 대비 낮은 PF 위험, 2) 주택 원가율 개선 속도에 대한 기대, 3) 플랜트 수주잔고 기반 매출 확대. 올해 상반기까지 원가율 개선 및 플랜트 추가 수주에 어려움이 이어지면서 추가 상승 모멘텀이 다소 부족했던 것이 사실. 다만, 여전히 회복 그림이 명확하고 밸류에이션 메리트가 높다는 점에서 업종 내 선호 의견 유지

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24(F)				3Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,971	1,891	2,174	2,106	6.9	11.4	2,108	2,024	10.1	-3.9
영업이익	72	61	83	67	-7.1	9.7	93	91	13.0	36.0
순이익	30	26	46	45	49.3	71.9	64	62	-3.9	38.7

자료: DL이앤씨, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,590	9,236	8,961
영업이익	497	331	305	425	439
세전순이익	595	280	265	355	377
총당기순이익	432	202	191	262	280
지배지분순이익	413	188	191	262	280
EPS	9,627	4,377	4,446	6,099	6,522
PER	3.5	8.2	7.7	5.6	5.3
BPS		101,345	111,110	115,370	120,552
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	9.7	4.1	3.9	5.2	5.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	8,702	9,426	8,590	9,236	-1.3	-2.0
판매비와 관리비	519	557	512	546	-1.3	-2.0
영업이익	411	635	305	425	-25.8	-33.1
영업이익률	4.7	6.7	3.5	4.6	-1.2	-2.1
영업외손익	-68	-93	-40	-70	적자유지	적자유지
세전순이익	343	542	265	355	-22.9	-34.4
지배지분순이익	251	402	191	262	-24.1	-34.8
순이익률	2.9	4.3	2.2	2.8	-0.7	-1.4
EPS(지배지분순이익)	5,856	9,356	4,446	6,099	-24.1	-34.8

자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

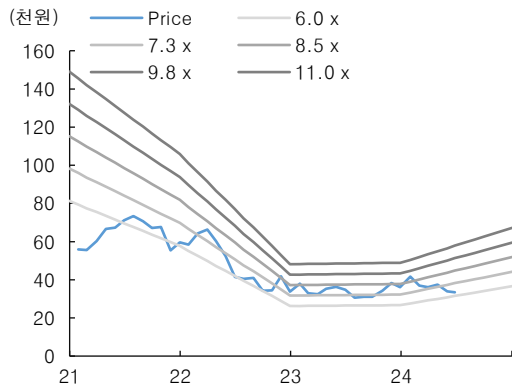
표 1. DL 이앤씨 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	115,219	DL 이앤씨 2024E BPS
Target PBR	0.43	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) DL 이앤씨 2024E ROE: 3.9% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 7.3% (Rf: 4.0%, Rm: 10%, 52주베타: 0.56)
적정주가	49,675	BPS * Target PBR
목표주가	50,000	49,675 ≈ 50,000
현재주가	33,450	2024.06.26 기준
현재 PBR	0.30	2024.06.26 기준
상승여력(%)	49.5	

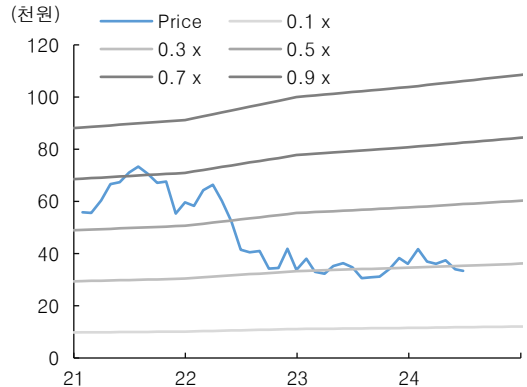
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. DL 이앤씨 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. DL 이앤씨 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. DL 이앤씨 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
<b>연결 매출액</b>	<b>(십억원)</b>	<b>1,850</b>	<b>1,971</b>	<b>1,837</b>	<b>2,333</b>	<b>1,891</b>	<b>2,106</b>	<b>2,024</b>	<b>2,570</b>	<b>7,991</b>	<b>8,590</b>
YoY	(%)	22.1	5.0	-0.6	3.4	2.2	6.9	10.1	10.1	6.6	7.5
QoQ	(%)	-18.0	6.5	-6.8	27.0	-19.0	11.4	-3.9	27.0		
DL 이앤씨	(십억원)	1,231	1,305	1,180	1,462	1,238	1,511	1,517	1,945	5,177	6,211
주택	(십억원)	776	865	753	878	673	815	738	974	3,272	673
토목	(십억원)	198	219	198	232	144	189	217	300	848	144
플랜트	(십억원)	254	218	226	351	418	503	559	668	1,048	418
DL 건설	(십억원)	515	600	592	722	597	604	515	634	2,430	2,351
건축	(십억원)	419	491	486	585	491	486	392	486	1,981	1,856
토목	(십억원)	96	109	106	137	106	118	123	148	449	495
현지법인	(십억원)	114	74	96	354	277	0	0	0	639	277
지원/기타/연결조정	(십억원)	-5	-6	-5	-24	1	-8	-9	-10	-40	-26
<b>연결 매출총이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>193</b>	<b>191</b>	<b>177</b>	<b>221</b>	<b>181</b>	<b>190</b>	<b>208</b>	<b>238</b>	<b>782</b>	<b>817</b>
GPM	(%)										
DL 이앤씨	(십억원)	141	141	125	161	131	167	187	251	567	736
주택	(십억원)	60	72	53	81	47	65	74	112	266	298
토목	(십억원)	25	23	31	26	15	20	22	31	105	88
플랜트	(십억원)	54	42	38	53	67	79	88	105	187	339
DL 건설	(십억원)	31	38	39	41	41	47	44	59	150	191
건축	(십억원)	23	29	32	38	33	37	34	47	122	151
토목	(십억원)	8	9	8	3	8	10	10	12	28	40
기타	(십억원)	21	12	12	20	9	-23	-23	-72	65	-110
<b>연결 영업이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>90</b>	<b>72</b>	<b>80</b>	<b>88</b>	<b>61</b>	<b>67</b>	<b>91</b>	<b>86</b>	<b>331</b>	<b>305</b>
YoY	(%)	-28.3	-46.6	-30.9	-26.6	-32.5	-7.1	13.0	-2.5	-33.5	-7.9
QoQ	(%)	-25.0	-20.3	11.9	9.7	-31.0	9.7	36.0	-5.3	0.0	0.0
OPM	(%)	4.9	3.6	4.4	3.8	3.2	3.2	4.5	3.3	4.1	3.5
<b>연결 지배순이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>90</b>	<b>30</b>	<b>64</b>	<b>4</b>	<b>26</b>	<b>45</b>	<b>62</b>	<b>58</b>	<b>188</b>	<b>191</b>
YoY	(%)	-11.1	-72.8	-58.4	-92.5	-71.1	49.3	-3.9	1,542.9	-54.5	1.4
QoQ	(%)	92.3	-66.7	115.5	-94.5	637.0	71.9	38.7	-6.5	0.0	0.0
NIM	(%)	4.9	1.5	3.5	0.2	1.4	2.1	3.1	2.3	2.4	2.2

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

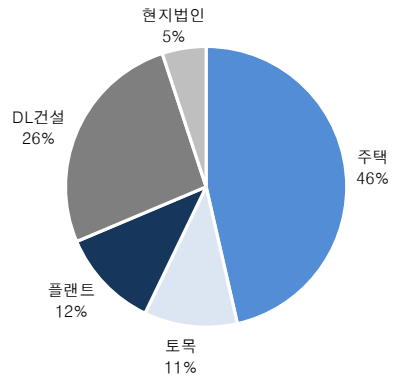
- 토목, 주택, 플랜트 등의 종합건설업을 영위하는 건설사업부와 석유화학제품을 생산하는 석유화학사업부로 구성
- 2021년 1월 25일 지주사 체제 전환을 위해 분할 상장 예정
- 자산 9조 5,817억원, 부채 4조 8,456억원, 자본 4조 7,361억원
- 발행주식 수: 38,693,623주 / 자기주식수: 907,919주

주가 변동요인

- 정부 부동산 정책 발표
- 금리 인하 여부
- 유가 상승 여부

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 3월 기준  
 자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

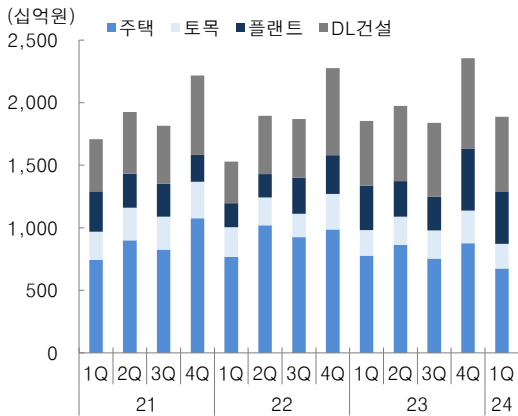
매출 비중 현황



자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

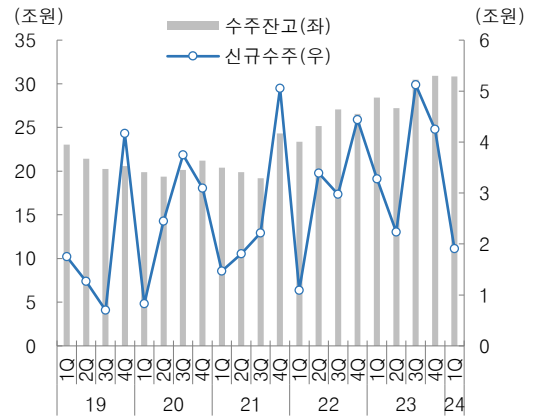
Earnings Driver

별도+해외법인 매출액 추이



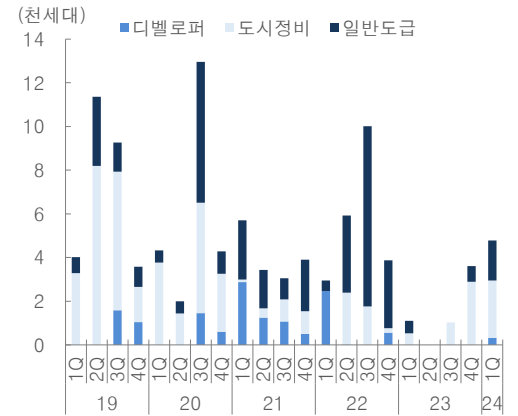
자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

신규수주 및 수주잔고 추이



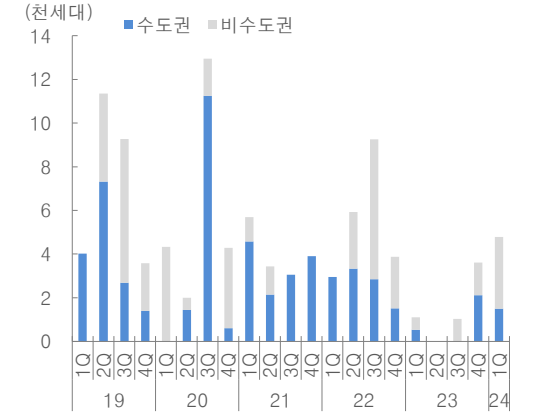
자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

연결기준 공종별 주택 착공 실적



자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

연결기준 지역별 주택 착공 실적



자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

재무제표

**포괄손익계산서** (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,590	9,236	8,961
매출원가	6,565	7,209	7,773	8,265	7,992
매출총이익	931	782	817	971	969
판매비와관리비	434	451	512	546	529
영업이익	497	331	305	425	439
영업이익률	6.6	4.1	3.5	4.6	4.9
EBITDA	583	418	350	467	478
영업외손익	99	-51	-40	-70	-63
관계기업손익	11	24	-16	3	4
금융수익	142	146	160	147	147
외환관련이익	120	39	20	20	20
금융비용	-57	-63	-58	-58	-59
외환관련손실	23	15	17	29	27
기타	3	-157	-126	-162	-155
법인세비용차감전순이익	595	280	265	355	377
법인세비용	-164	-78	-74	-94	-97
계속사업순이익	432	202	191	262	280
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	432	202	191	262	280
당기순이익률	5.8	2.5	2.2	2.8	3.1
비재배분순이익	18	14	0	0	0
재배분순이익	413	188	191	262	280
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-14	-1	0	0	0
포괄순이익	291	194	190	262	280
비재배분포괄이익	20	13	0	0	0
재배분포괄이익	271	181	190	262	280

**Valuation 지표** (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	9,627	4,377	4,446	6,099	6,522
PER	35	82	7.7	5.6	5.3
BPS	101,345	111,110	115,370	120,552	126,078
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	13,587	9,749	8,160	10,870	11,148
EV/EBITDA	1.1	1.1	-3.0	-2.3	-2.4
SPS	174,672	186,187	200,405	215,200	208,784
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	18,904	14,820	12,983	15,317	15,757
DPS	1,000	500	1,000	1,250	1,500

**재무비율** (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-1.8	6.6	7.5	7.5	-3.0
영업이익 증가율	-48.1	-33.5	-7.9	39.5	3.4
순이익 증가율	-32.1	-53.2	-5.7	37.4	6.9
수익성					
ROC	-56.4	-46.1	-38.0	-45.3	-55.5
ROA	5.6	3.6	3.2	4.2	4.3
ROE	9.7	4.1	3.9	5.2	5.3
안정성					
부채비율	91.3	95.9	99.3	96.5	91.7
순차입금비율	-24.1	-21.5	-48.8	-47.4	-47.1
이자보상배율	14.4	6.8	7.5	14.5	14.1

**재무상태표** (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,404	5,783	6,236	6,471	6,599
현금및현금성자산	1,752	2,004	3,514	3,633	3,815
매출채권 및 기타채권	1,111	1,332	1,120	1,134	1,078
재고자산	853	938	952	1,024	994
기타유동자산	1,687	1,509	649	680	713
비유동자산	3,571	3,561	3,618	3,695	3,777
유형자산	132	128	122	118	115
관계기업투자금	450	485	540	614	689
기타비유동자산	2,989	2,948	2,957	2,964	2,973
자산총계	8,975	9,344	9,854	10,166	10,375
유동부채	3,211	3,749	3,942	3,892	3,729
매입채무 및 기타채무	1,393	1,555	1,635	1,721	1,684
차입금	186	145	152	137	123
유동상채무	75	375	357	321	289
기타유동부채	1,556	1,673	1,799	1,714	1,633
비유동부채	1,072	827	966	1,100	1,235
차입금	837	628	774	920	1,066
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	235	199	192	180	169
부채총계	4,282	4,575	4,909	4,992	4,964
자배지분	4,350	4,769	4,945	5,174	5,411
자본금	215	215	215	215	215
자본잉여금	3,494	3,847	3,847	3,847	3,847
이익잉여금	858	990	1,161	1,384	1,616
기타지분변동	-217	-284	-278	-272	-266
비지배지분	343	0	0	0	0
자본총계	4,692	4,769	4,945	5,174	5,411
순차입금	-1,133	-1,025	-2,413	-2,451	-2,546

**현금흐름표** (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152	231	614	415	462
당기순이익	432	202	191	262	280
비현금항목의 가감	380	434	366	396	396
감가상각비	86	88	45	42	39
외환손익	-56	-4	-23	-16	-37
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	349	350	343	370	395
자산부채의 증감	-482	-364	66	-207	-154
기타현금흐름	-178	-41	-8	-35	-60
투자활동 현금흐름	-386	201	-83	-99	-101
투자자산	-147	-156	-76	-96	-97
유형자산	-16	-11	-31	-31	-31
기타	-223	369	24	28	27
재무활동 현금흐름	-65	-189	46	-12	-17
단기차입금	29	-71	7	-15	-14
사채	0	10	10	10	10
장기차입금	100	136	136	136	136
유상증자	-2	0	0	0	0
현금배당	-64	-44	-20	-39	-48
기타	-128	-220	-88	-105	-101
현금의 증감	-292	252	1,510	119	182
기초 현금	2,045	1,752	2,004	3,514	3,633
기말 현금	1,752	2,004	3,514	3,633	3,815
NOPLAT	360	239	219	313	327
FCF	423	310	228	323	333

자료: DL 이앤씨, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

**DL이앤씨(375500) 투자의견 및 목표주가 변경 내용**

제시일자	24.06.27	24.05.02	24.03.29	24.02.02	24.01.10	23.12.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	55,000	55,000	55,000	50,000
과리율(평균.%)		(31.28)	(32.89)	(31.44)	(28.79)	(26.89)
과리율(최대/최소.%)		(29.10)	(21.64)	(21.64)	(21.64)	(22.20)

제시일자	23.12.02	23.10.27	23.10.18	23.08.06	23.07.27	23.06.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
과리율(평균.%)	(27.59)	(28.04)	(32.95)	(38.30)	(32.24)	(31.83)
과리율(최대/최소.%)	(22.40)	(23.40)	(31.60)	(35.10)	(24.40)	(24.40)

제시일자	23.05.11	23.05.07	23.02.06	22.11.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	55,000
과리율(평균.%)	(30.98)	(32.83)	(33.08)	(31.91)
과리율(최대/최소.%)	(24.40)	(27.70)	(28.50)	(23.91)

**투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240624)**

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	94.9%	5.1%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상