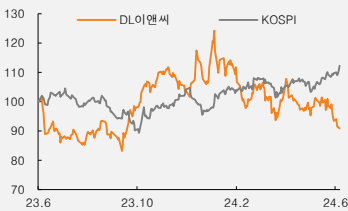


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 46,000원
현재주가(24/7/5)	31,550원
상승여력	45.8%

영업이익(24F,십억원)	392
Consensus 영업이익(24F,십억원)	406
EPS 성장률(24F,%)	23.5
MKT EPS 성장률(24F,%)	80.7
P/E(24F,x)	5.8
MKT P/E(24F,x)	11.4
KOSPI	2,862.23
시가총액(십억원)	1,221
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	75.1
외국인 보유비중(%)	29.5
베타(12M) 일간수익률	0.44
52주 최저가(원)	28,850
52주 최고가(원)	43,100
(%)	
절대주가	1M -10.2 6M -14.6 12M -5.4
상대주가	1M -15.7 6M -23.1 12M -14.8



[건설/건자재]

김기룡
kiryong.kim@miraeasset.com

DL이앤씨

아쉬운 실적, 하반기에 증명되어야 할 요인

2Q24 Preview: 낮아진 시장 예상치 부합

2024년 2분기, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 2.0조원(+1.4%, YoY), 영업이익 702억원(-2.3%, YoY)으로 낮아진 현 시장 예상치(1개월 기준, 영업이익 717억원)에 부합할 것으로 추정한다. 연결 매출액은 플랜트 매출 확대에도 불구하고, 2023년 주택 착공 축소에 따른 주택 매출 둔화로 전년 동기 대비 소폭 증가에 그칠 전망이다. 주택 부문 원가율은 비용 부담이 이어지며 전분기와 유사한 수준에 그칠 것으로 예상된다. [93.0%(1Q24) → 92.6%(2Q24F)].

주택 착공 양호, 플랜트 수주 부진

2024년 상반기 신규 수주는 약 2.9조원으로 연간 가이드نس 대비 약 25%를 달성한 것으로 파악되고 있다. 과거 상저하고의 수주 패턴을 고려하면 하반기 수주 회복이 예상되나, 상반기 플랜트 수주 실적은 1,000억원에 미치지 못한 것으로 보인다. (연간 플랜트 수주 가이드نس 3조원). 사우디 마덴 2건(각 1조원)의 수주 가능성이 과거 대비 낮아진만큼 국내 발전 프로젝트와 이차전지 공사 등에서의 성과가 요구되는 상황이다.

2024년 상반기, 주택 착공 실적(연결 기준)은 연결 기준 약 7,800세대로 2023년 실적을 상회했으며 연간 가이드نس 대비로는 약 44%를 달성했다. [6,176세대('23) → 7,831세대(1H24P) → 17,760 세대('24F)]

투자 의견 매수 유지, 목표주가는 46,000원으로 8% 하향 제시

DL이앤씨에 대한 투자 의견 매수를 유지하나, 목표주가는 2024년 영업이익 추정치 하향(4,733억원 → 3,921억원) 및 BPS 조정분을 반영해 기존 50,000원에서 46,000원(Target PBR 0.4x)으로 8% 하향 제시한다.

2024년, 영업이익 5,200억원의 가이드نس 하회는 불가피할 것으로 예상된다. 다만, 1조원 이상의 순현금과 안정적인 부동산 PF 수준을 고려하면 주가의 하방 리스크는 제한적으로 판단한다. 2024년 하반기 주택 원가율 개선, 플랜트 수주를 통한 실적 개선 방향성의 증명이 필요한 상황으로 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,497	7,991	8,309	8,787	9,427
영업이익 (십억원)	497	331	392	527	607
영업이익률 (%)	6.6	4.1	4.7	6.0	6.4
순이익 (십억원)	413	188	232	370	445
EPS (원)	9,627	4,377	5,407	8,616	10,371
ROE (%)	9.7	4.1	4.8	7.3	8.2
P/E (배)	3.5	8.2	5.8	3.7	3.0
P/B (배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
배당수익률 (%)	3.0	1.4	3.2	3.8	4.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. DL이앤씨 분기 실적 테이블

(십억원)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,971	1,837	2,333	1,891	1,999	1.4%	5.7%	2,049	-2.4%
영업이익	72	80	88	61	70	-2.3%	15.3%	72	-2.0%
세전이익	63	80	10	44	60	-4.4%	36.8%	90	-32.6%
지배주주순이익	30	64	4	26	44	46.3%	68.4%	57	-23.6%
영업이익률	3.6%	4.4%	3.8%	3.2%	3.5%			3.5%	
세전이익률	3.2%	4.4%	0.4%	2.3%	3.0%			4.4%	
순이익률	1.5%	3.5%	0.2%	1.4%	2.2%			2.8%	

자료: Dart, Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터 추정

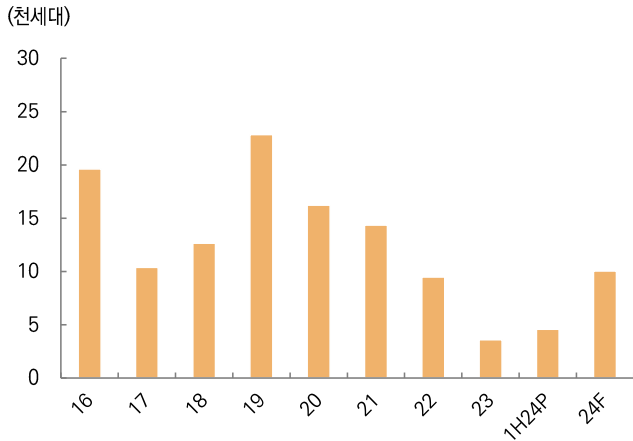
표 2. DL이앤씨 사업부문별 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액 [=1])2)+3])	1,850	1,971	1,837	2,333	7,991	1,891	1,999	2,054	2,365	8,309	8,787
1)DL이앤씨 (별도+해외법인)	1,344	1,380	1,276	1,816	5,815	1,292	1,378	1,447	1,685	5,802	6,260
- 주택/건축	777	866	754	878	3,274	673	702	696	748	2,819	2,873
- 토목	206	225	225	260	916	199	210	205	265	879	919
- 플랜트	360	286	296	677	1,618	418	465	544	670	2,097	2,461
- 기타	1	2	2	1	6	1	2	2	2	7	8
2) DL건설	515	600	592	722	2,430	597	627	615	690	2,530	2,554
3) 연결조정	-9	-9	-31	-205	-254	1	-6	-8	-10	-23	-27
매출원가	1,657	1,779	1,661	2,112	7,209	1,710	1,809	1,844	2,078	7,440	7,763
% 매출원가율	89.6%	90.3%	90.4%	90.5%	90.2%	90.4%	90.5%	89.8%	87.8%	89.5%	88.3%
DL이앤씨 (별도+해외법인)	89.5%	89.4%	88.5%	89.7%	89.3%	89.5%	89.0%	87.9%	85.4%	87.8%	87.7%
- 주택	92.3%	91.7%	92.9%	90.9%	91.9%	93.0%	92.6%	91.2%	86.1%	90.6%	90.7%
- 토목	90.0%	90.1%	90.4%	91.5%	90.5%	89.9%	89.8%	89.8%	90.0%	89.9%	89.7%
- 플랜트	80.9%	80.3%	72.8%	83.2%	79.8%	84.0%	84.8%	84.5%	84.8%	84.6%	84.8%
DL건설	94.0%	93.6%	93.3%	94.4%	93.8%	93.1%	92.9%	92.9%	92.6%	92.9%	92.4%
영업이익	90	72	80	88	331	61	70	100	161	392	527
DL이앤씨 (별도+해외 등)	84	55	87	97	323	41	47	83	145	315	444
DL건설	10	21	17	12	62	12	25	21	25	82	99
연결조정	-4	-5	-24	-21	-54	9	-1	-5	-8	-5	-16
% 영업이익률	4.9%	3.6%	4.4%	3.8%	4.1%	3.2%	3.5%	4.9%	6.8%	4.7%	6.0%
- DL이앤씨 (별도+해외 등)	6.3%	4.0%	7.0%	5.9%	5.8%	3.1%	3.4%	5.8%	8.6%	5.4%	7.1%
- DL건설	2.0%	3.5%	3.0%	1.7%	2.5%	2.0%	3.9%	3.5%	3.6%	3.3%	3.9%
세전이익	126	63	80	10	280	44	60	89	135	328	510
지배주주순이익	90	30	64	4	188	26	44	64	98	232	370

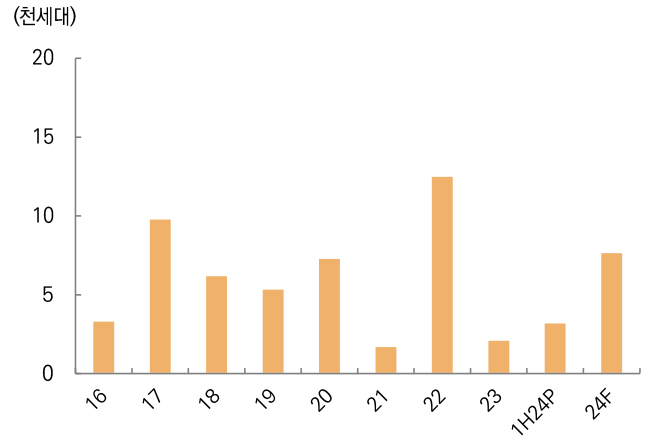
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. DL이앤씨(별도) 주택 착공 추이 및 가이던스



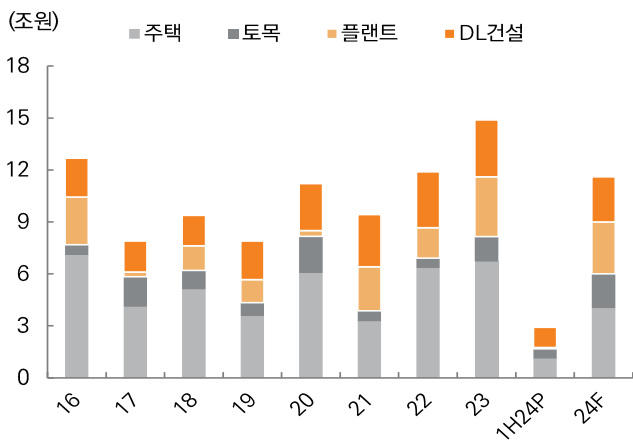
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. DL건설 주택 착공 추이 및 가이던스



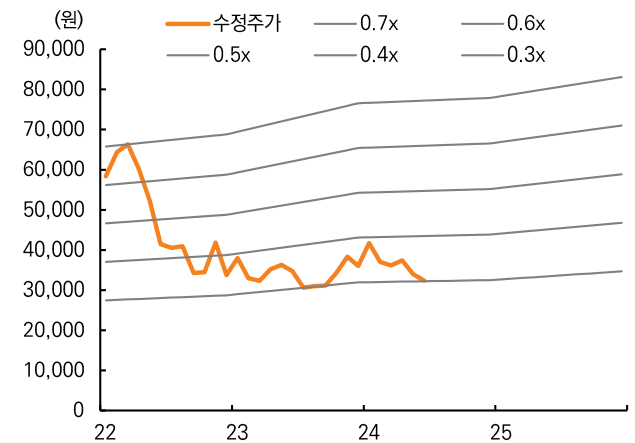
자료: DL건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. DL이앤씨 신규 수주 추이 및 가이던스



자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. DL이앤씨 PBR Chart [2021년 DL이앤씨 인적분할]



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. DL이앤씨 목표주가 산정

(원, %)

항목	금액	비고
BPS	115,550	2024년 추정치 기준
Target PBR	0.4	PBR Band 하단 평균
목표주가	46,000	반올림 적용
현재주가	31,550	7월 5일 종가 기준
% 상승여력	46%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

DL이앤씨 (375500)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,991	8,309	8,787	9,427
매출원가	7,209	7,440	7,763	8,291
매출총이익	782	869	1,024	1,136
판매비와관리비	451	477	497	528
조정영업이익	331	392	527	607
영업이익	331	392	527	607
비영업손익	-51	-64	-17	7
금융손익	67	62	66	76
관계기업등 투자손익	24	-18	4	6
세전계속사업손익	280	328	510	614
계속사업법인세비용	78	96	140	169
계속사업이익	202	232	370	445
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	202	232	370	445
지배주주	188	232	370	445
비지배주주	14	0	0	0
총포괄이익	194	205	370	445
지배주주	181	205	370	445
비지배주주	13	0	0	0
EBITDA	418	479	616	698
FCF	219	238	335	398
EBITDA 마진율 (%)	5.2	5.8	7.0	7.4
영업이익률 (%)	4.1	4.7	6.0	6.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	2.8	4.2	4.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,783	5,969	6,177	6,517
현금 및 현금성자산	2,004	2,120	2,251	2,463
매출채권 및 기타채권	1,248	1,257	1,294	1,366
재고자산	938	945	956	978
기타유동자산	1,593	1,647	1,676	1,710
비유동자산	3,561	3,660	3,689	3,731
관계기업투자등	485	515	521	529
유형자산	128	125	130	139
무형자산	33	33	32	32
자산총계	9,344	9,629	9,866	10,248
유동부채	3,749	3,917	3,920	3,974
매입채무 및 기타채무	1,344	1,358	1,412	1,494
단기금융부채	594	611	584	567
기타유동부채	1,811	1,948	1,924	1,913
비유동부채	827	786	734	662
장기금융부채	695	646	597	529
기타비유동부채	132	140	137	133
부채총계	4,575	4,703	4,655	4,636
지배주주지분	4,769	4,926	5,212	5,612
자본금	215	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	990	1,094	1,425	1,825
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	4,769	4,926	5,212	5,612

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	231	382	419	488
당기순이익	202	232	370	445
비현금수익비용가감	434	170	154	173
유형자산감가상각비	78	77	79	81
무형자산상각비	10	10	10	10
기타	346	83	65	82
영업활동으로인한자산및부채의변동	-364	25	-36	-42
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-204	74	-33	-41
재고자산 감소(증가)	-51	6	-12	-22
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	62	90	40	59
법인세납부	-67	-97	-140	-169
투자활동으로 인한 현금흐름	201	-17	-123	-137
유형자산처분(취득)	-11	-144	-84	-90
무형자산감소(증가)	-4	-8	-9	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	280	-119	-21	-27
기타투자활동	-64	254	-9	-10
재무활동으로 인한 현금흐름	-189	-64	-160	-131
장단기금융부채의 증가(감소)	39	-32	-76	-86
자본의 증가(감소)	353	-2	0	0
배당금의 지급	-44	0	-39	-45
기타재무활동	-537	-30	-45	0
현금의 증가	252	115	131	213
기초현금	1,752	2,004	2,120	2,251
기말현금	2,004	2,120	2,251	2,463

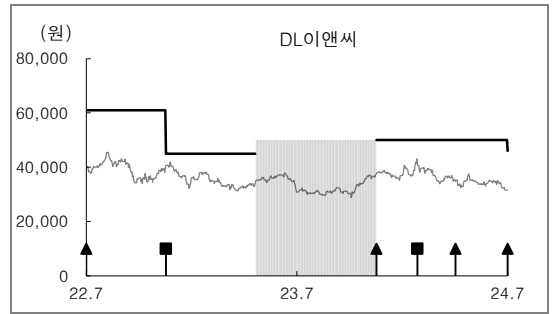
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	8.2	5.8	3.7	3.0
P/CF (x)	2.4	3.4	2.6	2.2
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA (x)	1.2	0.2	-	-
EPS (원)	4,377	5,407	8,616	10,371
CFPS (원)	14,820	9,382	12,211	14,400
BPS (원)	113,560	115,550	123,266	132,584
DPS (원)	500	1,000	1,200	1,500
배당성향 (%)	8.9	16.7	12.2	12.7
배당수익률 (%)	1.4	3.2	3.8	4.8
매출액증가율 (%)	6.6	4.0	5.7	7.3
EBITDA증가율 (%)	-28.3	14.4	28.6	13.4
조정영업이익증가율 (%)	-33.5	18.6	34.3	15.2
EPS증가율 (%)	-54.5	23.5	59.3	20.4
매출채권 회전율 (회)	11.1	9.7	10.0	10.3
재고자산 회전율 (회)	8.9	8.8	9.2	9.7
매입채무 회전율 (회)	7.0	7.0	7.1	7.3
ROA (%)	2.2	2.4	3.8	4.4
ROE (%)	4.1	4.8	7.3	8.2
ROIC (%)	11.9	14.0	19.5	21.7
부채비율 (%)	95.9	95.5	89.3	82.6
유동비율 (%)	154.3	152.4	157.6	164.0
순차입금/자기자본 (%)	-20.9	-24.3	-27.2	-30.9
조정영업이익/금융비용 (x)	6.8	8.0	11.0	13.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
DL이앤씨 (375500)				
2024.07.08	매수	46,000	-	-
2024.04.08	매수	50,000	-29.39	-20.30
2024.02.02	Trading Buy	50,000	-24.86	-13.80
2023.11.23	매수	50,000	-23.82	-13.80
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	Trading Buy	45,000	-21.87	-7.00
2022.05.25	매수	61,000	-33.56	-14.26



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.