

## Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660  
controlh@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가	45,000원
현재가 (7/8)	31,550원

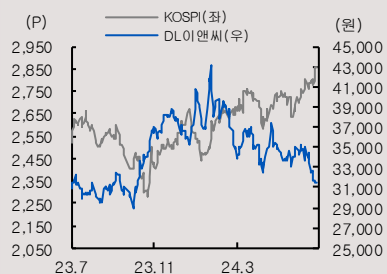
KOSPI (7/8)	2,857.76pt
시가총액	1,304십억원
발행주식수	42,919천주
액면가	5,000원
52주 최고가	43,100원
최저가	28,850원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	29.5%
배당수익률 (2024F)	1.6%

주주구성	
DL 외 6 인	24.84%
국민연금공단	9.99%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-14%	-24%	-10%
절대기준	-9%	-15%	2%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	45,000	50,000	▼
EPS(24)	5,801	5,823	▼
EPS(25)	8,933	10,366	▼

### DL이앤씨 추가추이



본 조식분석자료는 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.

# DL이앤씨 (375500)

## 2Q24 Preview: 부진한 수익성 개선 필요

### 2Q24 Preview: 주택 마진 개선 미진

2024년도 2분기 DL이앤씨의 영업실적은 매출액 2.0조 원(YoY +3.8%), 영업이익 725억 원(YoY +0.7%)으로 추정한다. 시장 컨센서스 영업이익의 814억 원을 하회할 것으로 추정한다. 주택/토목/플랜트 부문 원가율은 각각 92.8%, 89.8%, 84.2%로 추정하였으며, 전분기 대비 소폭 상승하였거나 유사한 수준으로 추정하였다.

상반기 신규수주는 연결기준 약 3.1조 원으로, 연간 가이드스 11.6조 원 대비 약 26.7%를 달성한 것으로 추정하였다. 상반기 착공세대는 7,831세대로, 연간 가이드스 17,162세대 대비 약 45.6%를 기록하였다.

### 아쉬움 지속

당사는 DL이앤씨가 제시한 연간 영업이익 가이드스 5,200억 원을 달성하기 어려울 것으로 추정한다. 그 이유는 1) 예상보다 더딘 주택부문 원가율 개선, 2) 미국 DUS GTTP의 진행중단(추정)등이 있다.

미국 DUS GTTP는 하도급사 Zachry 도산에 따라, 3분기부터 공정이 중단될 것으로 추정하였다. 당사는 미국 DUS GTTP의 설계(E)와 조달(P)을 담당하기에, 큰 손실을 부담하지 않을 것으로 판단된다. 다만, 플랜트 공정 진행 속도는 더뎠을 것으로 판단되므로 하반기 플랜트 부문 매출 1,400억 원을 하향 조정하였다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 45,000원 하향

당사는 DL이앤씨에 대한 투자의견 매수 유지하나, 목표주가는 45,000원으로 하향한다. 목표주가는 12 Fwd. BPS 추정치에 목표배수 0.4배를 적용했다. 현재 주가는 2개 분기 연속 실적 기대치 하회로 밸류에이션이 낮아져 있는 상태이다. 동사의 밸류에이션 반등을 위해서는 하반기 주택 원가율 하락과 여유 자금 활용에 대한 밀그림 제시가 필수적이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,203	9,037	9,759
영업이익	497	331	351	531	574
세전이익	595	280	358	540	680
지배주주순이익	413	188	249	383	483
EPS(원)	9,627	4,377	5,801	8,933	11,262
증가율(%)	-29.0	-54.5	32.5	54.0	26.1
영업이익률(%)	6.6	4.1	4.3	5.9	5.9
순이익률(%)	5.8	2.5	3.1	4.4	5.2
ROE(%)	9.7	4.1	5.1	7.5	8.7
PER	3.5	8.2	5.4	3.5	2.8
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	1.1	1.2	-0.6	-1.2	-1.6

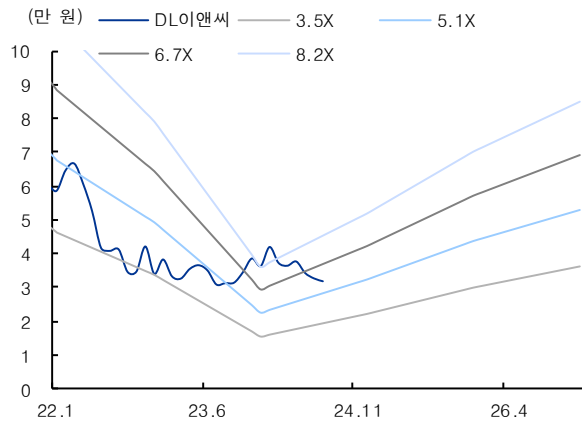
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. DL이앤씨 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	120,484	12Fwd. BPS
Target PBR (배)	0.4	12 Fwd. 예상 ROE 6.3%, COE 4.5%, 영구성장률 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	45,147	
목표주가 (원)	45,000	
전일종가 (원)	31,550	
상승여력 (%)	42.6%	
투자의견	Buy	

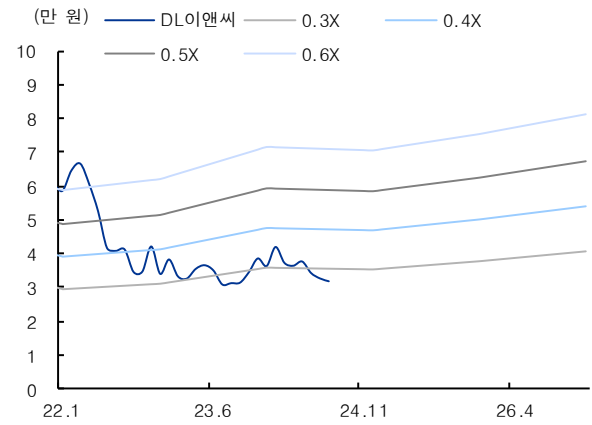
자료: IBK투자증권

그림 1. DL이앤씨 PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. DL이앤씨 PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 2. DL이앤씨 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	2Q24E	1Q24	2Q23	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	2,046	1,891	1,971	8.2	3.8	2,070	-1.1
영업이익	72	61	72	19.1	0.9	81	-10.9
지배주주순이익	64	26	30	145.8	113.5	57	12.5
OPM	3.5	3.2	3.6	-1.4	0.5	3.9	-0.4

자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 3. DL이앤씨 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>1,850</b>	<b>1,971</b>	<b>1,837</b>	<b>2,333</b>	<b>1,891</b>	<b>2,046</b>	<b>2,099</b>	<b>2,167</b>	<b>7,991</b>	<b>8,203</b>	<b>9,037</b>
YoY (%)	22.1	5.0	-0.6	3.4	2.2	3.8	14.2	-7.1	3.4	2.6	10.2
E&C(별도+해외)	1,453	1,451	1,346	1,351	1,292	1,436	1,546	1,591	5,601	5,864	6,508
주택	776	865	753	878	673	743	787	801	3,272	3,004	3,255
토목	206	225	225	260	199	234	243	228	917	905	957
플랜트	355	283	270	496	418	457	514	558	1,404	1,947	2,288
DL건설	515	600	592	722	597	615	558	578	2,430	2,349	2,548
매출원가	1,657	1,779	1,661	2,112	1,710	1,857	1,892	1,942	7,209	7,400	8,066
YoY (%)	29.3	8.7	0.4	6.0	3.2	4.4	13.9	-8.0	9.8	2.7	9.0
매출원가율 (%)	89.6	90.3	90.4	90.5	90.4	90.8	90.1	89.6	90.2	90.2	89.3
E&C(별도+해외)	89.5	89.4	80.2	94.2	89.6	89.5	88.9	88.0	88.6	88.9	88.0
주택	92.3	91.7	92.9	90.9	93.0	92.8	91.6	90.8	91.9	92.0	91.5
토목	90.0	90.1	90.4	81.1	89.9	89.8	89.9	89.6	87.6	89.8	88.7
플랜트	80.9	80.3	72.8	86.1	84.0	84.2	84.3	83.6	82.1	84.0	82.8
DL건설	94.0	93.6	93.3	94.3	93.1	92.9	92.8	93.2	93.8	93.0	91.8
판관비	103	119	96	133	121	117	91	123	451	452	439
YoY (%)	-4.3	13.2	23.7	-7.8	17.4	-2.3	-5.2	-7.5	-32.4	0.0	-2.8
판관비율(%)	5.6	6.1	5.2	5.7	6.4	5.7	4.3	5.7	5.6	5.5	4.9
<b>영업이익</b>	<b>90</b>	<b>72</b>	<b>80</b>	<b>88</b>	<b>61</b>	<b>72</b>	<b>116</b>	<b>101</b>	<b>331</b>	<b>351</b>	<b>531</b>
YoY (%)	-28.3	-46.5	-30.9	-75.1	-32.5	0.7	44.4	15.0	-33.5	6.1	51.4
영업이익률(%)	4.9	3.7	4.4	3.8	3.2	3.5	5.5	4.7	4.1	4.3	5.9
순이익	94	36	67	5	26	67	89	76	202	258	399
YoY (%)	-8.8	-69.4	-58.1	-89.6	-72.3	87.3	33.1	1,283.9	-53.2	27.6	55.1
순이익률(%)	5.1	1.8	3.6	0.2	1.4	3.3	4.3	3.5	2.5	3.1	4.4
<b>지배주주 순이익</b>	<b>90</b>	<b>30</b>	<b>64</b>	<b>3</b>	<b>26</b>	<b>64</b>	<b>86</b>	<b>73</b>	<b>188</b>	<b>249</b>	<b>383</b>

자료: DL이앤씨, IBK투자증권

## DL이앤씨 (375500)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,203	9,037	9,759
증가율(%)	-1.8	6.6	2.6	10.2	8.0
매출원가	6,565	7,209	7,400	8,066	8,712
매출총이익	931	782	802	970	1,048
매출총이익률 (%)	12.4	9.8	9.8	10.7	10.7
판매비	434	451	451	439	474
판매비율(%)	5.8	5.6	5.5	4.9	4.9
영업이익	497	331	351	531	574
증가율(%)	-48.1	-33.5	6.3	51.2	8.0
영업이익률(%)	6.6	4.1	4.3	5.9	5.9
순금융손익	84	82	59	8	107
이자손익	59	67	74	88	107
기타	25	15	-15	-80	0
기타영업외손익	3	-157	-34	0	0
중속/관계기업손익	11	24	-19	0	0
세전이익	595	280	358	540	680
법인세	164	78	100	140	177
법인세율	27.6	27.9	27.9	25.9	26.0
계속사업이익	432	202	258	399	504
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	432	202	258	399	504
증가율(%)	-32.1	-53.2	27.6	54.9	26.1
당기순이익률 (%)	5.8	2.5	3.1	4.4	5.2
지배주주당기순이익	413	188	249	383	483
기타포괄이익	-141	-9	-27	0	0
총포괄이익	291	194	231	399	504
EBITDA	583	418	388	546	584
증가율(%)	-43.8	-28.3	-7.2	40.7	6.8
EBITDA마진율(%)	7.8	5.2	4.7	6.0	6.0

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	9,627	4,377	5,801	8,933	11,262
BPS	101,345	111,110	115,536	124,019	134,652
DPS	1,000	500	500	750	1,000
밸류에이션(배)					
PER	3.5	8.2	5.4	3.5	2.8
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	1.1	1.2	-0.6	-1.2	-1.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.8	6.6	2.6	10.2	8.0
EPS증가율	-29.0	-54.5	32.5	54.0	26.1
수익성지표(%)					
배당수익률	3.0	1.4	1.6	2.4	3.2
ROE	9.7	4.1	5.1	7.5	8.7
ROA	4.9	2.2	2.6	3.8	4.6
ROIC	205.7	64.4	132.6	-8,769.2	-2,725.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	91.3	95.9	108.8	99.0	96.8
순차입금 비율(%)	-23.3	-21.0	-30.9	-37.4	-38.9
이자보상배율(배)	14.4	6.8	7.0	10.4	11.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.0	11.1	9.7	10.8	11.4
재고자산회전율	8.4	8.9	8.1	8.5	8.9
총자산회전율	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,404	5,783	6,885	7,244	7,845
현금및현금성자산	1,752	2,004	2,584	3,048	3,314
유가증권	517	205	215	210	226
매출채권	586	851	847	826	893
재고자산	853	938	1,077	1,050	1,134
비유동자산	3,571	3,561	3,485	3,399	3,615
유형자산	132	128	30	21	15
무형자산	35	33	27	21	17
투자자산	1,260	1,370	1,522	1,498	1,575
자산총계	8,975	9,344	10,371	10,643	11,461
유동부채	3,211	3,749	4,560	4,456	4,784
매입채무및기타채무	993	1,061	1,095	1,068	1,153
단기차입금	186	145	225	219	237
유동성장기부채	75	375	354	354	354
비유동부채	1,072	827	843	839	852
사채	427	218	209	209	209
장기차입금	409	410	422	422	422
부채총계	4,282	4,575	5,403	5,295	5,636
지배주주지분	4,350	4,769	4,959	5,323	5,779
자본금	215	215	229	229	229
자본잉여금	3,494	3,847	3,831	3,831	3,831
자본조정등	-32	-105	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	-185	-178	-205	-205	-205
이익잉여금	858	990	1,111	1,475	1,931
비지배주주지분	343	0	9	25	45
자본총계	4,692	4,769	4,968	5,348	5,825
비이자부채	3107	3368	4142	4039	4363
총차입금	1,175	1,207	1,261	1,256	1,273
순차입금	-1,095	-1,001	-1,537	-2,002	-2,267

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152	231	466	512	457
당기순이익	432	202	258	399	504
비현금성 비용 및 수익	380	434	71	7	-97
유형자산감가상각비	75	78	29	9	5
무형자산상각비	12	10	8	6	4
운전자본변동	-482	-364	96	18	-57
매출채권등의 감소	15	-253	12	21	-66
재고자산의 감소	88	-51	-126	26	-84
매입채무등의 증가	96	76	37	-27	85
기타 영업현금흐름	-178	-41	41	88	107
투자활동 현금흐름	-386	201	-243	126	-399
유형자산의 증가(CAPEX)	-18	-12	-2	0	0
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-4	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-130	-105	258	24	-78
기타	-233	321	-499	102	-321
재무활동 현금흐름	-65	-189	354	-174	209
차입금의 증가(감소)	100	136	162	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-165	-325	192	-174	209
기타 및 조정	7	9	2	1	-1
현금의 증가	-292	252	579	465	266
기초현금	2,045	1,752	2,004	2,584	3,048
기말현금	1,752	2,004	2,584	3,048	3,314

**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								

투자이전 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

