

DL이앤씨 (375500)

예상 대비 느린 수익성 개선

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 48,000원으로 하향

DL이앤씨에 대해 투자 의견 Buy를 유지하나, 목표주가를 기존 52,000원에서 48,000원으로 하향한다. Target P/B를 기존 0.39배에서 0.37배로 하향하고, 2024년, 2025년 EPS를 추정치를 기존 대비 29%, 22% 하향한데 따른다. 건설사 중 최상위권의 재무 안정성(1Q24말 순현금 1.25조원)과 진행 중인 사업들의 안정성은 신뢰성이 높아, 업황의 불확실성 내 주목받을 수 있다고 판단한다. 다만 주택 원가율 개선 속도가 느리고, 플랜트 부문 수주가 부진하여 유의미한 실적 개선의 시점이 늦춰져 당장의 주가 상승의 동력은 크지 않다고 판단한다. 향후 하반기 착공 물량 추이와 플랜트 부문 수주 금액에 주목할 필요가 있다.

2Q24 연결 기준 영업이익 775억원(+7.9% YoY) 예상

2Q24 연결 기준 DL이앤씨의 매출액 1.9조원(-2.1% YoY), 영업이익은 775억원(+7.9% YoY, OPM 4.0%)가 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스 850억원을 9% 하회하는 것이다. 별도 주택/건축 부문의 매출액은 6,700억원으로 전년동기대비 22.5% 감소가 예상된다. 2023년 착공 세대가 전년 대비 65% 감소한 영향이다. 주택/건축의 수익성도 개선세가 느린 것으로 파악된다(GPM 7.4%, -1.0%p YoY). 플랜트 부문(해외 법인 포함)은 사인 프로젝트 등 공정률 상승에 따른 가파른 매출 증가세가 지속되고 있다. 플랜트 부문 매출액은 4,610억원(+63.1% YoY), GPM은 15.3%(-4.0%p YoY)가 예상된다.

2Q24 연결 기준 신규 수주는 1.3조원(상반기 누적 3.2조원)을 달성한 것으로 보인다. 별도 주택 부문은 4,000억원, 토목 3,000억원, 플랜트 부문은 신규 수주가 없었던 것으로 보인다(상반기 누적 1.9조원). DL건설은 4,000억원 수준의 수주를 달성한 것으로 파악된다(상반기 누적 1.2조원). 연결 기준 2Q24 누적 수주는 연간 수주 가이드런스의 27%를 달성한 것이다.

2Q24 신규 착공 세대는 연결 기준 3,074세대(별도 1,342세대, DL건설 1,705세대)를 달성했다. 상반기 누적 기준 연간 가이드런스 1.7만세대를 46% 달성한 것이다.

예상 대비 느린 수익성 개선, 저조한 수주 흐름

DL이앤씨의 2024년 예상 영업이익을 기존 추정 대비 19.5% 하향한 3,566억원으로 제시한다. 주택/건축 부문의 수익성이 예상 대비 더딘 점을 감안했다. 공사비가 급등했던 2021~2022년의 착공 물량 비중이 2023년을 정점으로 매출 비중이 줄어들고, 도급 증액 등이 반영되고 있지만 아직 주택 마진 정상화까지는 시간이 필요한 것으로 보인다. 2024년 착공 물량은 가이드런스 달성 추세로 가고 있어, 2025년 주택 마진은 확실한 개선세가 예상된다. DL이앤씨는 연초 연간 영업이익 가이드런스로 5,200억원을 제시했으며, 이는 하향 조정될 가능성이 매우 높다.

DL이앤씨는 2024년 상반기까지 유의미한 플랜트 부문 수주가 없다. 2024년 플랜트 부문 수주 가이드런스는 3조원이며 이 역시 하향 조정될 가능성이 높다. 플랜트 부문 주요 파이프라인으로는 동남아 발전, 2차전지 공장 등이 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

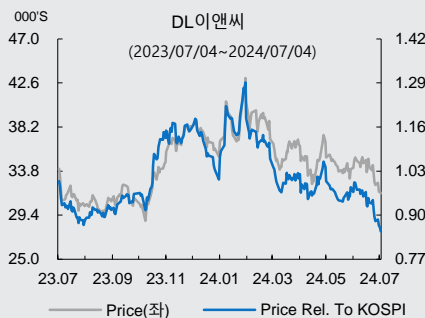
목표주가(12M)	48,000원(하향)
증가(2024.07.04)	31,600원
상승여력	51.9%

Stock Indicator

자본금	215십억원
발행주식수	4,292만주
시가총액	1,306십억원
외국인지분율	29.5%
52주 주가	28,850~43,100원
60일평균거래량	138,709주
60일평균거래대금	4.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.1	-10.5	-14.5	-5.2
상대수익률	-15.1	-14.6	-24.1	-14.8

Price Trend



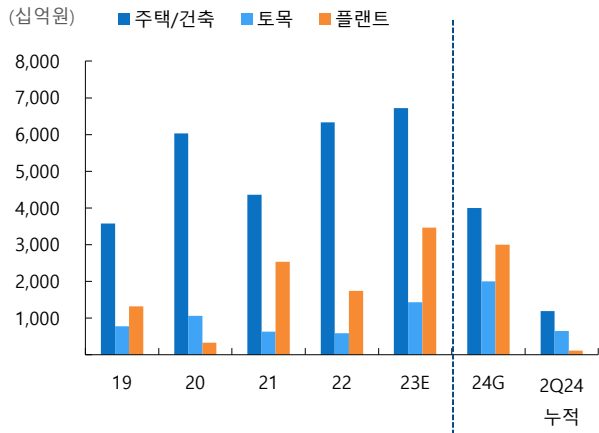
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	7,991	7,936	8,516	9,106
영업이익(십억원)	331	357	431	479
순이익(십억원)	188	238	289	336
EPS(원)	4,855	6,153	7,474	8,684
BPS(원)	123,245	127,881	134,958	142,866
PER(배)	7.4	5.1	4.2	3.6
PBR(배)	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	3.9	4.8	5.5	6.1
배당수익률(%)	1.4	1.9	2.5	2.5
EV/EBITDA(배)	1.0	0.7	0.2	0.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

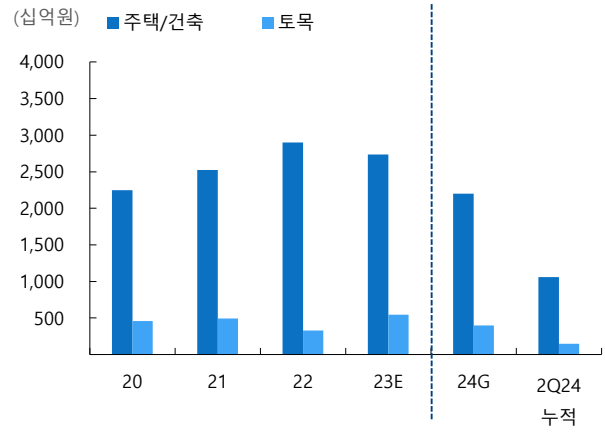
배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

그림1. DL이앤씨(별도) 수주 추이 및 가이드스



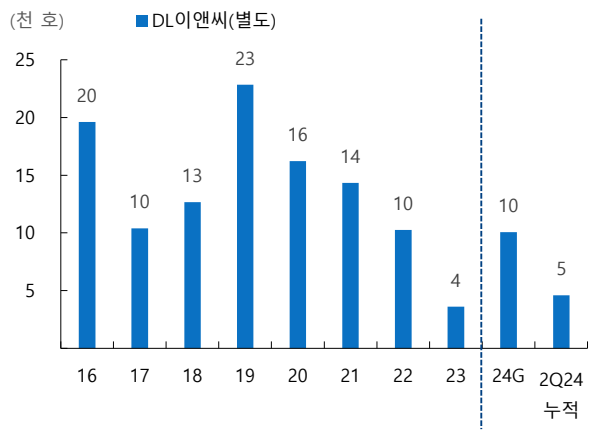
자료: DL이앤씨, 하이투자증권

그림2. DL건설 수주 추이 및 가이드스



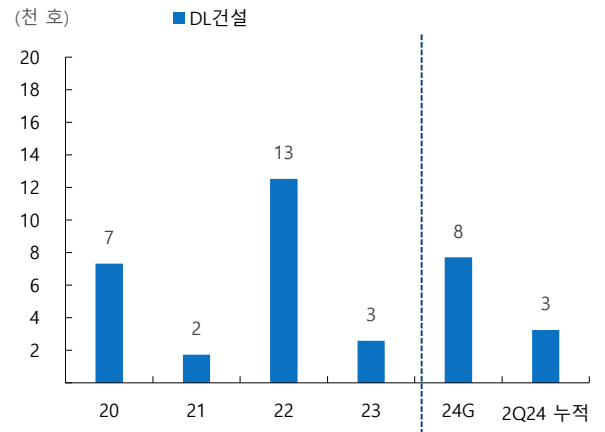
자료: DL이앤씨, 하이투자증권

그림3. DL이앤씨(별도) 분양 추이 및 가이드스



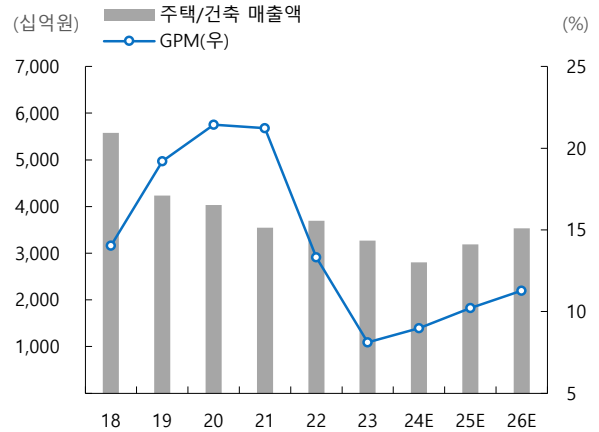
자료: DL이앤씨, 하이투자증권

그림4. DL건설 분양 추이 및 가이드스



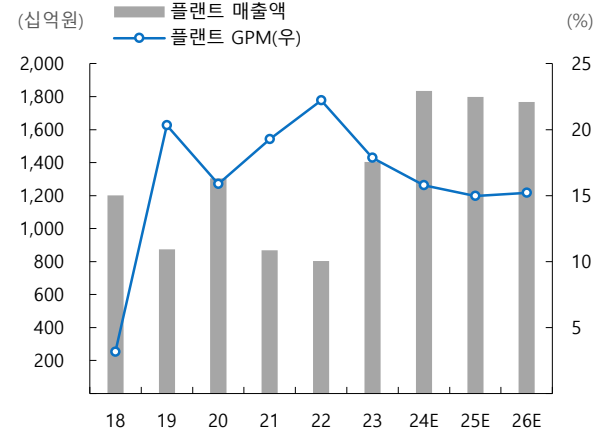
자료: DL이앤씨, 하이투자증권

그림5. DL이앤씨(별도) 주택/건축 매출액 추이 및 전망



자료: DL이앤씨, 하이투자증권

그림6. DL이앤씨(별도) 플랜트 매출액 및 GPM 추이



자료: DL이앤씨, 하이투자증권

표1. DL이앤씨 2Q24E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q24E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q23	YoY%	2Q24E	Diff%	2Q24E	Diff%
매출액	1,929	1,971	-2.1	2,097	-8.0	2,125	-9.2
영업이익	78	72	7.9	85	-9.0	102	-24.0
세전이익	82	63	29.2	91	-10.1	97	-15.9
지배주주순이익	59	30	97.7	58	1.7	69	-14.3
영업이익률	4.0	3.6	0.4	4.1	0.0	4.8	-0.8
지배주주순이익률	3.1	1.5	1.5	2.8	0.3	3.2	-0.2

자료: Dart, Quantwise, 하이투자증권

표2. DL이앤씨 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023P	YoY%	2024E	Diff%	2024E	Diff%
매출액	7,936	7,991	-0.7	8,488	-6.5	8,493	-6.6
영업이익	357	331	7.8	412	-13.4	443	-19.5
세전이익	337	280	20.4	395	-14.7	474	-29.0
지배주주순이익	238	188	26.7	276	-13.9	336	-29.1
영업이익률	4.5	4.1	0.4	4.9	-0.4	5.2	-0.7
지배주주순이익률	3.0	2.4	0.6	3.3	-0.3	4.0	-1.0

자료: Dart, Quantwise, 하이투자증권

표3. DL이앤씨 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	7,936	8,516	8,493	9,189	-6.6	-7.3
영업이익	357	431	443	519	-19.5	-17.0
영업이익률	4.5	5.1	5.2	5.6	-0.7	-0.5
세전이익	337	399	474	523	-29.0	-23.7
지배주주순이익	238	289	336	371	-29.1	-22.0
지배주주순이익률	3.0	3.4	4.0	4.0	-1.0	-0.6
EPS	6,153	7,474	8,687	9,594	-29.2	-22.1
BPS	127,881	134,958	131,932	141,129	-3.1	-4.4
ROE	4.8	5.5	6.6	6.8	-1.8	-1.3

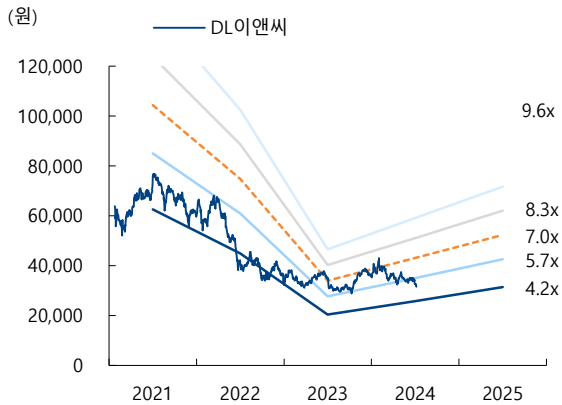
자료: 하이투자증권

표4. DL이앤씨 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024F	2025F	비고
EPS (원)	14,913	10,678	4,855	6,153	7,474	
BPS (원)	107,716	112,413	123,245	127,881	134,958	
고점 P/E (배)	5.2	6.4	8.0			최근 3년 평균: 3.9
평균 P/E (배)	4.4	4.5	7.0			최근 3년 평균: 5.3
저점 P/E (배)	3.5	3.2	5.9			최근 3년 평균: 2.5
고점 P/B (배)	0.71	0.61	0.31			최근 3년 평균: 0.55
평균 P/B (배)	0.61	0.43	0.28			최근 3년 평균: 0.44
저점 P/B (배)	0.48	0.30	0.23			최근 3년 평균: 0.34
ROE(%)	13.8	9.5	3.9	4.8	5.5	
적용 BPS (원)				131,419		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)				0.37		최근 3년 평균 P/B 중하단
목표주가 (원)				48,000		Target P/E 7.0배
전일 증가 (원)				31,000		
상승 여력				54.8		

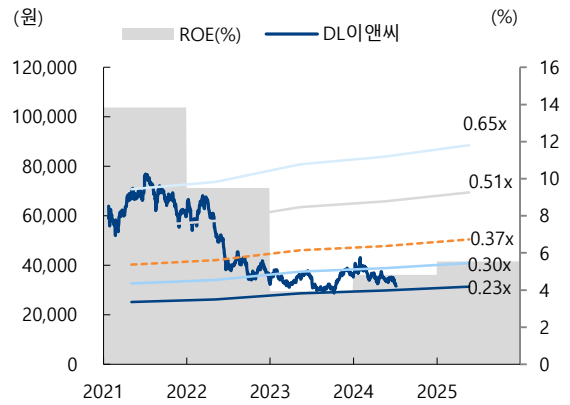
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림7. DL이앤씨 P/E Band(Implied P/E 7.0x)



자료: DL이앤씨, 하이투자증권

그림8. DL이앤씨 P/B Band(Implied P/B 0.37x)



자료: DL이앤씨, 하이투자증권

표1. DL 이앤씨 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,850	1,971	1,837	2,333	1,891	1,929	1,934	2,183	7,497	7,991	7,936	8,516
YoY	22.1	5.0	-0.6	3.4	2.2	-2.1	5.2	-6.4	-1.7	6.6	-0.7	7.3
DL이앤씨(법인포함)	1,340	1,376	1,250	1,635	1,291	1,344	1,371	1,532	5,426	5,601	5,537	6,051
YoY	20.5	-1.0	-6.9	3.4	-3.6	-2.4	9.7	-6.3	3.5	3.2	-1.1	9.3
주택/건축	776	865	753	878	673	670	697	766	3,698	3,272	2,807	3,191
YoY	1.1	-15.1	-18.7	-11.0	-13.2	-22.5	-7.4	-12.7	4.3	-11.5	-14.2	13.7
토목	206	225	225	260	199	212	223	263	918	917	897	1,062
YoY	-3.7	-1.9	18.5	-8.3	-3.3	-5.7	-0.9	0.8	11.9	-0.1	-2.1	18.5
플랜트	355	283	270	496	418	461	451	503	803	1,404	1,834	1,798
YoY	177.9	102.0	20.0	60.0	17.7	63.1	67.3	1.5	-7.6	74.9	30.7	-2.0
DL건설	515	600	592	726	597	586	563	651	1,962	2,434	2,397	2,465
YoY	54.6	28.8	26.8	4.2	15.9	-2.4	-5.0	-10.3	-2.4	24.0	-1.5	2.8
매출총이익	193	191	177	221	181	199	219	245	931	782	844	981
YoY	-17.3	-20.3	-9.0	-16.2	-6.2	4.0	23.8	10.8	-32.7	-16.0	7.9	16.3
매출총이익률	10.4	9.7	9.6	9.5	9.6	10.3	11.3	11.2	12.4	9.8	10.6	11.5
주택/건축(별도)	60	72	53	81	47	50	74	82	493	266	252	375
토목(법인포함)	26	24	35	29	20	24	27	31	123	114	102	124
플랜트(법인포함)	75	55	45	75	67	71	72	80	178	251	290	269
DL건설	31	38	39	41	41	45	46	51	158	150	184	213
주택/건축 GPM	7.7	8.3	7.1	9.2	7.0	7.4	10.6	10.7	13.3	8.1	9.0	11.7
토목 GPM	12.6	10.7	15.7	11.0	10.1	11.4	12.0	11.9	13.4	12.4	11.4	11.7
플랜트 GPM	21.2	19.3	16.8	15.2	16.0	15.3	16.0	15.9	22.2	17.9	15.8	15.0
DL건설 GPM	5.9	6.4	6.7	5.7	6.8	7.7	8.2	7.9	8.0	6.1	7.7	8.6
판매관리비	103	120	96	133	120	122	118	127	434	451	487	550
판매비율	5.6	6.1	5.2	5.7	6.4	6.3	6.1	5.8	5.8	5.6	6.1	6.5
영업이익	90	72	80	88	61	78	101	118	497	331	357	431
YoY	-28.3	-46.6	-30.9	-26.6	-32.5	7.9	25.1	33.2	-47.9	-33.5	7.8	20.8
영업이익률	4.9	3.6	4.4	3.8	3.2	4.0	5.2	5.4	6.6	4.1	4.5	5.1
DL이앤씨(법인포함)	80	51	63	76	49	53	85	102	403	222	268	355
DL건설	10	21	18	12	12	23	23	24	81	62	82	106
영업외손익	36	-9	0	-78	-17	4	-5	-2	99	-51	-20	-32
세전이익	126	63	80	10	44	82	96	115	595	280	337	399
순이익	94	36	67	6	26	59	69	84	432	202	238	289
지배주주순이익	90	30	65	4	26	59	69	84	413	188	238	289
YoY	-11.0	-72.8	-58.4	-92.5	-71.1	97.7	7.4	2,271	-32.1	-53.2	17.8	21.5
지배주주순이익률	4.9	1.5	3.5	0.2	1.4	3.1	3.6	3.8	5.8	2.5	3.0	3.4

자료: Dart, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

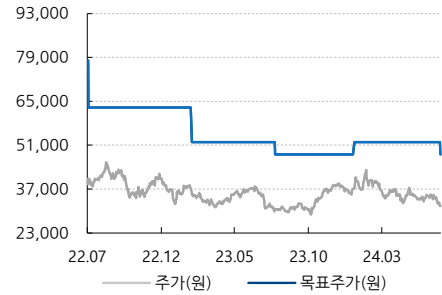
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,783	5,982	6,091	6,312	매출액	7,991	7,936	8,516	9,106
현금 및 현금성자산	2,004	1,772	1,928	1,959	증가율(%)	6.6	-0.7	7.3	6.9
단기금융자산	284	316	319	319	매출원가	7,209	7,092	7,535	8,042
매출채권	1,332	1,281	1,302	1,374	매출총이익	782	844	981	1,064
재고자산	938	1,144	1,058	1,116	판매비와관리비	451	487	550	586
비유동자산	3,561	3,854	4,015	4,188	연구개발비	67	67	72	77
유형자산	128	244	219	195	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	33	26	20	15	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,344	9,835	10,106	10,501	영업이익	331	357	431	479
유동부채	3,749	4,158	4,144	4,237	증가율(%)	-33.5	7.8	20.8	11.2
매입채무	1,061	939	953	1,108	영업이익률(%)	4.1	4.5	5.1	5.3
단기차입금	145	196	176	156	이자수익	116	113	113	113
유동성장기부채	375	354	354	354	이자비용	49	50	50	50
비유동부채	827	695	720	725	지분법이익(손실)	24	-17	6	1
사채	218	211	231	231	기타영업외손익	-157	-92	-101	-80
장기차입금	410	284	289	294	세전계속사업이익	280	337	399	463
부채총계	4,575	4,853	4,864	4,961	법인세비용	78	99	110	127
자배주주지분	4,769	4,983	5,242	5,539	세전계속이익률(%)	3.5	4.2	4.7	5.1
자본금	215	215	215	215	당기순이익	202	238	289	336
자본잉여금	3,847	3,847	3,847	3,847	순이익률(%)	2.5	3.0	3.4	3.7
이익잉여금	990	1,208	1,472	1,773	자배주주귀속 순이익	188	238	289	336
기타자본항목	-105	-105	-105	-105	기타포괄이익	-9	28	28	28
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	194	266	317	364
자본총계	4,769	4,983	5,242	5,539	자배주주귀속총포괄이익	194	266	317	364

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	231	392	514	434	주당지표(원)				
당기순이익	202	238	289	336	EPS	4,855	6,153	7,474	8,684
유형자산감가상각비	-	25	25	25	BPS	123,245	127,881	134,958	142,866
무형자산상각비	10	8	6	5	CFPS	5,116	7,017	8,276	9,445
지분법관련손실(이익)	24	-17	6	1	DPS	500	600	800	800
투자활동 현금흐름	201	-53	-60	-68	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-12	177	150	146	PER	7.4	5.1	4.2	3.6
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.3	0.2	0.2	0.2
금융상품의 증감	335	-32	-3	-	PCR	7.0	4.5	3.8	3.3
재무활동 현금흐름	-189	-122	-21	-49	EV/EBITDA	1.0	0.7	0.2	0.1
단기금융부채의증감	-	49	-20	-20	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-132	25	5	ROE	3.9	4.8	5.5	6.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	4.3	4.9	5.4	5.6
배당금지급	-44	-20	-26	-34	부채비율	95.9	97.4	92.8	89.6
현금및현금성자산의증감	252	-232	156	32	순부채비율	-23.9	-20.9	-22.8	-22.4
기초현금및현금성자산	1,752	2,004	1,772	1,928	매출채권회전율(x)	6.5	6.1	6.6	6.8
기말현금및현금성자산	2,004	1,772	1,928	1,959	재고자산회전율(x)	8.9	7.6	7.7	8.4

자료 : DL이앤씨, 하이투자증권 리서치본부

DL이앤씨 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-07-07	Buy	63,000	-35.6%	-27.8%
2022-10-03	Buy	55,000	-32.6%	-23.9%
2023-02-06	Buy	52,000	-34.5%	-27.3%
2023-07-28	Buy	48,000	-29.8%	-19.2%
2024-01-08	Buy	52,000	-30.9%	-17.1%
2024-07-05	Buy	48,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%