

DL이앤씨 (375500)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

50,000

하향

현재주가

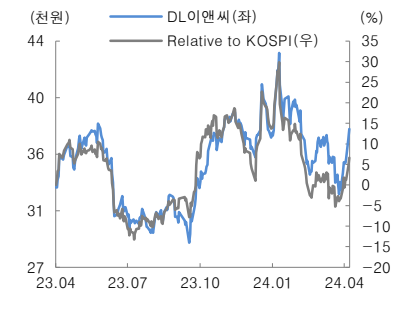
37,400

(24.04.30)

건설업종

KOSPI	2692.06
시가총액	1,540십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	193십억원
52주 최고/최저	43,100원 / 28,850원
120일 평균거래대금	53억원
외국인지분율	29.49%
주요주주	DL 외 7 인 24.84% 국민연금공단 9.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.5	-10.6	9.8	6.3
상대수익률	5.6	-17.0	-5.7	-1.3



주택 원가 개선 속도 지연, 하지만 달라지지 않은 그림

- 연결 영업이익 609억원(-32.5% yoy) 기록. 시장 컨센서스 하회
- 주택 매출 감소와 동시에 원가율도 오히려 상승. 착공 데이터는 호조
- 원가 개선 지연으로 상반기 눈높이 하락. 다만, 큰 틀은 달라지지 않음

투자 의견 매수, 목표주가 50,000원 하향

목표주가는 2024E BPS 116,627원에 타깃 PBR 0.43배 적용. 타깃 PBR은 2024E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR

1Q24 Review 주택 원가 개선 속도 지연

1Q24 연결 기준 매출액 1,890조원(+2.2% yoy), 영업이익 609억원(-32.5% yoy), 영업이익률 3.2%(-1.7%p yoy) 기록. 시장 컨센서스를 하회

전년 착공 부진에 따른 별도 주택 매출 감소가 크게 나타난 가운데, 원가율이 93.0%를 기록하면서 목표했던 수익성 개선이 나타나지 않았으며 오히려 지난 4분기 대비로도 +2.2%p 상승. 당초 계획했던 도급중액(200억원)이 지연된 영향으로, 발주처 상황을 고려할 때 시기가 더 밀릴 수 있어 2분기까지 주택 원가율은 눈에 띄는 개선은 확인하기 어려울 것. 이외 사업은 비교적 무난한 실적 기록

1분기 신규수주는 1.9조원(별도 1.1조원, DL건설 0.8조원) 기록. DL건설 수주가 양호했던데 반해, 별도 수주는 계획했던 플랜트 계약 일정이 지연되는 영향으로 다소 부진. 다만, 플랜트 수주는 하반기 중으로 2조원 이상이 계획된 상태임을 감안 필요

주택 착공은 연결 4,784세대(별도 3,249세대, DL건설 1,535세대)를 기록하며, 지난 연간 누계 착공의 83%를 1분기만에 완료. 착공 부진에 따른 매출 감소 우려를 일정 부분 해소할 전망이며, 공정 진행률이 상승함에 따라 수익성 개선 효과도 기대 가능

하지만 달라지지 않은 그림

다소 아쉬운 상반기가 예상되나, 1) 플랜트 매출/수주 상승에 따른 실적 상승기 돌입, 2) 신규 주택 현장 매출 믹스 상승에 따른 수익성 개선 그림은 여전히 깨지지 않았음 (단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	1Q24			2Q24			
				잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,850	2,333	2,038	1,891	2.2	-19.0	1,945	2,174	10.3	15.0
영업이익	90	88	143	61	-32.5	-31.0	95	83	15.8	36.6
순이익	90	4	85	26	-71.1	637.0	61	46	52.3	75.4

자료: DL이앤씨, FrGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,702	9,426	9,225
영업이익	497	331	411	635	646
세전순이익	595	280	343	542	560
총당기순이익	432	202	251	402	418
지배지분순이익	413	188	251	402	418
EPS	9,627	4,377	5,856	9,356	9,743
PER	3.5	8.2	6.4	4.0	3.8
BPS	101,345	111,110	116,780	125,217	133,964
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	9.7	4.1	5.1	7.7	7.5

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	8,910	9,257	8,702	9,426	-2.3	1.8
판매비와 관리비	507	534	519	557	2.2	4.3
영업이익	554	691	411	635	-25.9	-8.1
영업이익률	6.2	7.5	4.7	6.7	-1.5	-0.7
영업외손익	-43	-75	-68	-93	적자유지	적자유지
세전순이익	511	616	343	542	-32.9	-12.1
지배지분순이익	292	342	251	402	-14.2	17.3
순이익률	3.9	4.5	2.9	4.3	-1.0	-0.2
EPS(지배지분순이익)	6,823	7,973	5,856	9,356	-14.2	17.3

자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

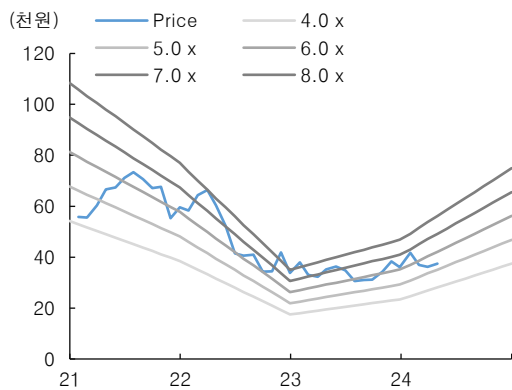
표 1. DL 이앤씨 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	116,627	DL 이앤씨 2024E BPS
Target PBR	0.43	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) DL 이앤씨 2024E ROE: 5.1% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 10.2% (Rf: 4.0%, Rm: 10%, 104주베타: 1.03)
적정주가	50,038	BPS * Target PBR
목표주가	50,000	50,038 ≈ 50,000
현재주가	37,400	2024.04.30 기준
현재 PBR	0.33	2024.04.30 기준
상승여력(%)	33.7	

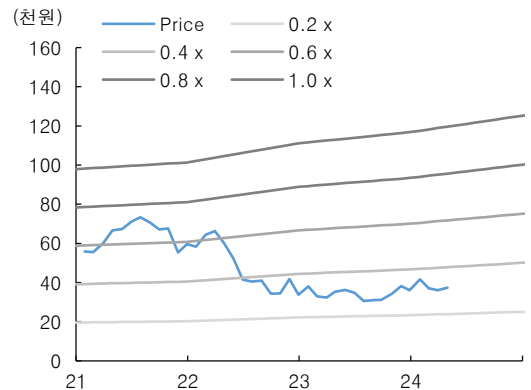
자료: 대신증권 Research Center

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
연결 매출액	(십억원)	1,850	1,971	1,837	2,333	1,891	2,174	2,067	2,571	7,991	8,702
YoY	(%)	22.1	5.0	-0.6	3.4	2.2	10.3	12.5	10.2	6.6	8.9
QoQ	(%)	-18.0	6.5	-6.8	27.0	-19.0	15.0	-4.9	24.4		
DL 이앤씨	(십억원)	1,231	1,305	1,180	1,462	1,238	1,526	1,514	1,891	5,177	6,168
주택	(십억원)	776	865	753	878	673	832	726	959	3,272	673
토목	(십억원)	198	219	198	232	144	194	217	300	848	144
플랜트	(십억원)	254	218	226	351	418	497	568	630	1,048	418
DL 건설	(십억원)	515	600	592	722	597	646	552	679	2,430	2,475
건축	(십억원)	419	491	486	585	491	525	421	518	1,981	1,956
토목	(십억원)	96	109	106	137	106	122	131	160	449	519
현지법인	(십억원)	114	74	96	354	277	0	0	0	639	277
지원/기타/연결조정	(십억원)	-5	-6	-5	-24	1	1	1	1	-40	5
연결 매출총이익	(십억원)	193	191	177	221	181	210	239	299	782	929
GPM	(%)										
DL 이앤씨	(십억원)	141	141	125	161	131	174	199	283	567	787
주택	(십억원)	60	72	53	81	47	67	80	144	266	337
토목	(십억원)	25	23	31	26	15	22	23	34	105	94
플랜트	(십억원)	54	42	38	53	67	83	93	104	187	346
DL 건설	(십억원)	31	38	39	41	41	50	53	75	150	219
건축	(십억원)	23	29	32	38	33	40	43	62	122	177
토목	(십억원)	8	9	8	3	8	10	11	13	28	42
기타	(십억원)	21	12	12	20	9	-14	-13	-59	65	-77
연결 영업이익	(십억원)	90	72	80	88	61	83	119	147	331	411
YoY	(%)	-28.3	-46.6	-30.9	-26.6	-32.5	15.8	48.4	66.9	-33.5	24.2
QoQ	(%)	-25.0	-20.3	11.9	9.7	-31.0	36.6	43.4	23.5	0.0	0.0
OPM	(%)	4.9	3.6	4.4	3.8	3.2	3.8	5.8	5.7	4.1	4.7
연결 지배순이익	(십억원)	90	30	64	4	26	46	78	102	188	251
YoY	(%)	-11.1	-72.8	-58.4	-92.5	-71.1	52.3	20.4	2,786.7	-54.5	33.6
QoQ	(%)	92.3	-66.7	115.5	-94.5	637.0	75.4	70.4	31.1	0.0	0.0
NIM	(%)	4.9	1.5	3.5	0.2	1.4	2.1	3.8	4.0	2.4	2.9

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

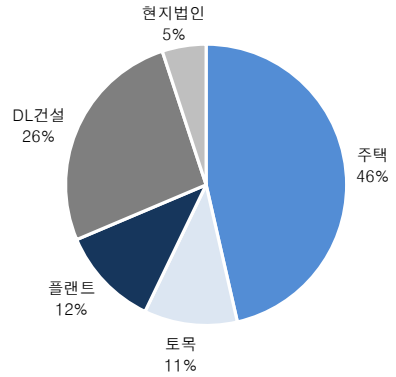
- 토목, 주택, 플랜트 등의 종합건설업을 영위하는 건설사업부와 석유화학제품을 생산하는 석유화학사업부로 구성
- 2021년 1월 25일 지주사 체제 전환을 위해 분할 상장 예정
- 자산 9조 3,441억원, 부채 4조 5,753억원, 자본 4조 7,688억원
- 발행주식 수: 38,693,623주 / 자기주식수: 907,919주

주가 변동요인

- 정부 부동산 정책 발표
- 금리 인하 여부
- 유가 상승 여부

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2023년 12월 기준
 자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

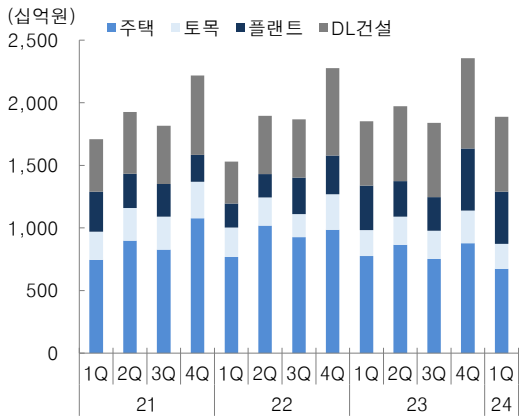
매출 비중 현황



자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

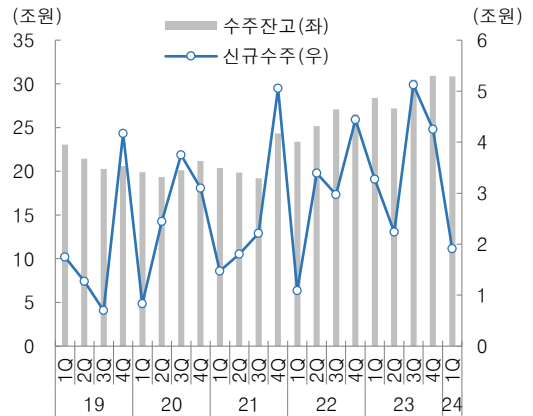
Earnings Driver

별도+해외법인 매출액 추이



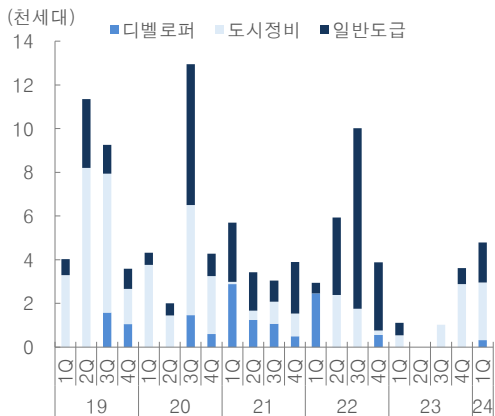
자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

신규수주 및 수주잔고 추이



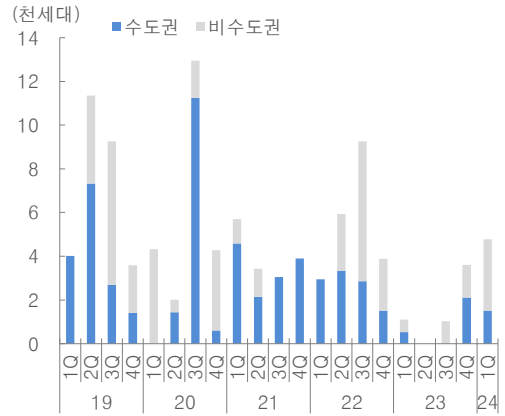
자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

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	8,702	9,426	9,225
매출원가	6,565	7,209	7,773	8,234	8,035
매출총이익	931	782	929	1,192	1,190
판매비와관리비	434	451	519	557	545
영업이익	497	331	411	635	646
영업이익률	6.6	4.1	4.7	6.7	7.0
EBITDA	583	418	456	677	685
영업외손익	99	-51	-68	-93	-86
관계기업손익	11	24	-16	3	4
금융수익	142	146	148	137	138
외환관련이익	120	39	20	20	20
금융비용	-57	-63	-54	-55	-56
외환관련손실	23	15	13	26	24
기타	3	-157	-146	-178	-172
법인세비용차감전순손익	595	280	343	542	560
법인세비용	-164	-78	-92	-140	-141
계속사업순손익	432	202	251	402	418
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	432	202	251	402	418
당기순이익률	5.8	2.5	2.9	4.3	4.5
비지배자분순이익	18	14	0	0	0
지배자분순이익	413	188	251	402	418
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-14	-1	0	0	0
포괄순이익	291	194	250	402	418
비지배자분포괄이익	20	13	0	0	0
지배자분포괄이익	271	181	250	402	418

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	9,627	4,377	5,856	9,356	9,743
PER	3.5	8.2	6.4	4.0	3.8
BPS	101,345	111,110	116,780	125,217	133,964
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	13,587	9,749	10,636	15,765	15,952
EV/EBITDA	1.1	1.1	-2.0	-1.6	-1.9
SPS	174,672	186,187	203,024	219,622	214,939
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	18,904	14,820	15,005	19,826	20,171
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	8.9	8.3	-2.1
영업이익 증가율	-48.1	-33.5	24.2	54.6	1.7
순이익 증가율	-32.1	-53.2	24.2	60.0	4.1
수익성					
ROC	-56.4	-46.1	-52.3	-69.0	-83.9
ROA	5.6	3.6	4.3	6.2	6.1
ROE	9.7	4.1	5.1	7.7	7.5
안정성					
부채비율	91.3	95.9	98.4	93.4	86.9
순차입금비율	-24.1	-21.5	-49.3	-49.1	-49.9
이자보상배율	14.4	6.8	10.1	21.7	20.6

자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,404	5,783	6,311	6,696	6,972
현금및현금성자산	1,752	2,004	3,568	3,822	4,138
매출채권 및 기타채권	1,111	1,332	1,129	1,149	1,098
재고자산	853	938	965	1,045	1,023
기타유동자산	1,687	1,509	649	680	713
비유동자산	3,571	3,561	3,618	3,696	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	9,929	10,392	10,749
유동부채	3,211	3,749	3,957	3,917	3,764
매입채무 및 기타채무	1,393	1,555	1,650	1,746	1,719
차입금	186	145	152	137	123
유동성채무	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	4,924	5,017	4,999
자배지분	4,350	4,769	5,006	5,374	5,750
자본금	215	215	215	215	215
자본잉여금	3,494	3,847	3,847	3,847	3,847
이익잉여금	858	990	1,221	1,584	1,954
기타지분변동	-217	-284	-278	-272	-266
비지배자분	343	0	0	0	0
자본총계	4,692	4,769	5,006	5,374	5,750
순차입금	-1,133	-1,025	-2,467	-2,640	-2,870

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152	231	676	557	603
당기순이익	432	202	251	402	418
비현금항목의 가감	380	434	392	449	448
감가상각비	86	88	45	42	39
외환손익	-56	-4	-14	-9	-31
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	349	350	361	417	439
자산부채의 증감	-482	-364	60	-212	-159
기타현금흐름	-178	-41	-26	-82	-104
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	1,564	254	316
기초 현금	2,045	1,752	2,004	3,568	3,822
기말 현금	1,752	2,004	3,568	3,822	4,138
NOPLAT	360	239	300	471	482
FCF	423	310	310	480	489

[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	24.05.03	24.03.29	24.02.02	24.01.10	23.12.07	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	55,000	55,000	55,000	50,000	50,000
과리율(평균%)		(32.88)	(31.44)	(28.79)	(26.89)	(27.59)
과리율(최대/최소%)		(21.64)	(21.64)	(21.64)	(22.20)	(22.40)

제시일자	23.10.27	23.10.18	23.08.06	23.07.27	23.06.30	23.05.11
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
과리율(평균%)	(28.04)	(32.95)	(38.30)	(32.24)	(31.83)	(30.98)
과리율(최대/최소%)	(23.40)	(31.60)	(35.10)	(24.40)	(24.40)	(24.40)

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

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240430)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.8%	6.2%	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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상