

DL이앤씨

375500

Aug 9, 2024

Buy

유지

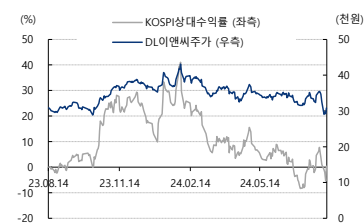
TP 39,000 원

하향

Company Data

현재가(08/08)	30,850 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	43,100 원
52 주 최저가(보통주)	28,850 원
KOSPI (08/08)	2,556.73p
KOSDAQ (08/08)	745.28p
자본금	2,146 억원
시가총액	12,712 억원
발행주식수(보통주)	3,869 만주
발행주식수(우선주)	423 만주
평균거래량(60 일)	21.1 만주
평균거래대금(60 일)	70 억원
외국인자본(보통주)	28.53%
주요주주	
DL 외 6 인	24.84%
국민연금공단	10.02%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.2	-22.2	0.5
상대주가	9.3	-20.3	1.2



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com


KYOBO 교보증권

아쉬운 2Q24 실적

목표주가 39,000원으로 9.3% 하향. 실적 부진 반영

DL이앤씨에 대해 투자 의견 '매수' 유지. 목표주가는 43,000원 → 39,000원으로 9.3% 하향. 목표주가 하향은 2Q24 실적 부진에 따른 연간 실적 추정치 조정에 따름. 변경된 목표주가는 '24년 추정 PER 9배 수준으로 동종업종 대비 다소 높은 수준이지만, '25년 추정 PER 4배 수준으로 중장기 밸류에이션 감안시 적절한 수준으로 판단. 2Q24 실적은 전사업부 원가율 상승 영향으로 시장 예상치를 하회하였으나, 이번 실적을 저점으로 하반기부터는 실적 회복 가능성이 높기 때문. 동사는 ① 상대적으로 낮은 PF 리스크, 업계 최고 수준의 재무구조를 바탕으로 가장 안정적인 본업을 영위 중이고, ② 최근 수도권 부동산 시장 회복 및 정부 PF 대책의 수혜 가능성이 높고, ③ 향후 3년간 주주환원을 확대(기존 지배주주 순이익의 15% → 연결 순이익의 25%) 등 현재 주가에서는 중장기적 관점의 매수 매력 충분. 투자 의견 '매수' 유지.

2Q24 영업이익 326억원(YoY -32.5%), 주택 원가율 개선 지연

2Q24 매출액 2.1조원(YoY +5.1%), 영업이익 326억원(YoY -54.6%), 매출액 증가 불구, 전반적인 원가율 상승 영향 지속으로 영업이익 감소. 토목(YoY -9.6%)은 매출액(YoY +1.7%) 증가 불구, 원가율(YoY +1.1%p) 상승 효과로 이익 감소. 플랜트(YoY +56.8%)는 국내 신규 플랜트 진행률 증가에 따른 매출액 급증(YoY +111.6%) 효과에 힘입어 원가율(YoY +5.1%p) 상승 불구 이익 급증. 주택(YoY -30.3%)은 분양 축소에 따른 진행 매출(YoY -17.4%) 둔화 및 원가율(YoY +1.3%p) 악화 영향 지속으로 이익 감소. 연결기타(YoY -44.2%)는 DL건설 건축부문 실적 부진으로 이익 감소. 전반적 비용 상승 요인 지속으로 영업이익 시장 기대치(930억원) 크게 하회

☞ '24년 매출액 8.4조원(YoY +1.3%), 영업이익 2,558억원(YoY -22.6%), 하반기 이익 회복 불구, 상반기 실적 둔화로 연간 영업이익 감소 전망. 연간 실적 가이던스는 매출액 8.9조원 → 8.6조원, 영업이익 5,200억원 → 2,900억원으로 하향 됨.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	7,497	7,991	8,356	8,631	9,063
YoY(%)	-1.8	6.6	4.6	3.3	5.0
영업이익(십억원)	497	331	256	529	657
OP 마진(%)	6.6	4.1	3.1	6.1	7.2
순이익(십억원)	432	202	174	384	492
EPS(원)	10,568	4,799	4,375	9,817	12,602
YoY(%)	-64.5	-54.6	-8.8	124.4	28.4
PER(배)	3.2	7.5	7.1	3.1	2.4
PCR(배)	1.6	2.2	2.7	1.7	1.5
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA(배)	0.9	0.9	-1.9	-1.4	-1.6
ROE(%)	9.7	4.1	3.6	7.5	9.0

[도표 1] 부문별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023E	2024E
매출액	18,501	19,706	18,374	23,330	18,905	20,702	19,894	24,083	82,452	83,558
DL 이앤씨	12,305	13,052	11,795	14,615	12,918	13,998	13,657	16,634	51,767	57,207
주택	7,769	8,659	7,540	8,776	6,733	7,153	7,465	8,820	32,744	30,170
토목	1,982	2,192	1,983	2,321	1,993	2,229	2,003	2,367	8,478	8,592
플랜트	2,543	2,177	2,256	3,507	4,182	4,606	4,174	5,436	10,483	18,397
기타	11	24	16	11	10	10	16	11	62	47
현지법인	1,137	743	962	3,543	0	0	0	0	6,385	0
DL 건설	5,153	6,002	5,924	7,221	5,974	6,719	6,220	7,438	24,300	26,351
매출원가율	89.6%	90.3%	90.4%	90.5%	90.4%	91.9%	91.3%	90.2%	90.5%	90.9%
DL 이앤씨	89.6%	89.5%	88.6%	89.2%	89.6%	90.2%	89.5%	88.2%	89.2%	89.3%
주택	92.3%	91.7%	92.9%	90.9%	93.0%	93.0%	92.5%	92.2%	91.9%	92.6%
토목	90.0%	90.1%	90.4%	91.5%	89.9%	91.2%	90.0%	89.8%	90.5%	90.2%
플랜트	80.9%	80.3%	72.8%	83.2%	84.0%	85.4%	84.0%	81.0%	79.8%	83.5%
연결기타	89.7%	91.9%	93.8%	94.1%	92.2%	95.5%	95.2%	94.6%	92.7%	94.4%
매출총이익	1,929	1,913	1,767	2,219	1,810	1,675	1,728	2,362	7,828	7,575
DL 이앤씨	1,282	1,365	1,339	1,585	1,342	1,369	1,428	1,962	5,571	6,101
주택	598	719	535	799	471	501	560	688	2,651	2,220
토목	198	217	190	197	201	196	200	241	803	839
플랜트	486	429	614	589	669	672	668	1,033	2,117	3,042
연결기타	647	548	428	634	468	306	300	400	2,257	1,474
영업이익	902	719	804	882	609	326	765	858	3,307	2,558
지배순이익	899	299	645	35	260	406	566	507	1,879	1,738

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] Valuation

(단위: 십억원)

	2023	2024E	2025E
EPS(원)	4,799	4,375	9,817
목표배수		9	4
적정주가(원)		39,373	39,266
목표주가(원)		39,000	
평균 목표주가(원)		39,320	
현재주가(원)		30,850	
상승여력		26.4%	

자료: 교보증권 리서치센터

[DL이앤씨 375500]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,356	8,631	9,063
매출원가	6,565	7,209	7,598	7,602	7,906
매출총이익	931	782	758	1,030	1,157
매출총이익률 (%)	12.4	9.8	9.1	11.9	12.8
판매비와관리비	434	451	502	501	501
영업이익	497	331	256	529	657
영업이익률 (%)	6.6	4.1	3.1	6.1	7.2
EBITDA	583	418	348	620	747
EBITDA Margin (%)	7.8	5.2	4.2	7.2	8.2
영업외손익	99	-51	-24	-30	-18
관계기업손익	11	24	0	0	0
금융수익	142	146	159	163	172
금융비용	-57	-63	-68	-65	-62
기타	3	-157	-115	-128	-128
법인세비용차감전순이익	595	280	232	499	639
법인세비용	164	78	58	115	147
계속사업순이익	432	202	174	384	492
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	432	202	174	384	492
당기순이익률 (%)	5.8	2.5	2.1	4.5	5.4
비지배지분순이익	18	14	0	0	0
지배지분순이익	413	188	174	384	492
지배순이익률 (%)	5.5	2.4	2.1	4.5	5.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-141	-9	-10	-10	-10
포괄순이익	291	194	164	374	482
비지배지분포괄이익	20	13	11	24	31
지배지분포괄이익	271	181	153	350	451

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152	231	267	509	618
당기순이익	432	202	174	384	492
비현금항목의 가감	380	434	261	309	329
감가상각비	75	78	84	82	81
외환손익	-56	-4	12	12	12
자본법평가손익	-11	-24	0	0	0
기타	372	385	166	216	236
자산부채의 증감	-482	-364	-209	-176	-174
기타현금흐름	-178	-41	41	-9	-28
투자활동 현금흐름	-386	201	-174	-164	-164
투자자산	-88	-119	-71	-71	-71
유형자산	-18	-12	-100	-90	-90
기타	-280	333	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	-65	-189	-167	-190	-190
단기차입금	29	-71	-30	-30	-30
사채	0	10	-10	-10	-10
장기차입금	100	136	-31	-31	-31
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-64	-44	-20	-43	-43
기타	-131	-220	-76	-76	-76
현금의 증감	-292	252	739	94	237
기초 현금	2,045	1,752	2,004	2,743	2,838
기말 현금	1,752	2,004	2,743	2,838	3,075
NOPLAT	360	239	192	408	506
FCF	-53	-49	-25	233	332

자료: DL 이앤씨, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,404	5,783	5,699	5,845	6,146
현금및현금성자산	1,752	2,004	2,743	2,838	3,075
매출채권 및 기타채권	1,111	1,332	1,336	1,339	1,343
재고자산	853	938	986	1,019	1,069
기타유동자산	1,687	1,509	634	649	658
비유동자산	3,571	3,561	3,690	3,811	3,921
유형자산	132	128	145	153	162
관계기업투자금	450	485	556	627	698
유형금융자산	810	886	899	913	913
기타비유동자산	2,179	2,063	2,090	2,118	2,148
자산총계	8,975	9,344	9,389	9,656	10,067
유동부채	3,211	3,749	3,692	3,670	3,684
매입채무 및 기타채무	1,393	1,555	1,567	1,597	1,647
차입금	186	145	115	85	55
유동성채무	75	375	368	360	353
기타유동부채	1,556	1,673	1,642	1,628	1,629
비유동부채	1,072	827	775	722	670
차입금	409	410	379	348	318
사채	427	218	208	198	188
기타비유동부채	235	199	188	176	165
부채총계	4,282	4,575	4,466	4,392	4,354
지배지분	4,350	4,769	4,922	5,264	5,713
자본금	215	215	215	215	215
자본잉여금	3,494	3,847	3,847	3,847	3,847
이익잉여금	858	990	1,144	1,485	1,934
기타자본변동	-32	-105	-105	-105	-105
비지배지분	343	0	0	0	0
자본총계	4,692	4,769	4,922	5,264	5,713
총차입금	1,178	1,215	1,136	1,056	977

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,568	4,799	4,375	9,817	12,602
PER	3.2	7.5	7.1	3.1	2.4
BPS	101,345	111,110	114,689	122,639	133,101
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EBITDAPS	13,587	9,749	8,110	14,448	17,403
EV/EBITDA	0.9	0.9	-1.9	-1.4	-1.6
SPS	193,748	206,521	215,948	223,072	234,226
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS	-1,237	-1,141	-589	5,418	7,728
DPS	1,000	500	1,000	1,000	1,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-1.8	6.6	4.6	3.3	5.0
영업이익 증가율	-48.1	-33.5	-22.6	106.9	24.1
순이익 증가율	-32.1	-53.2	-14.0	121.2	28.0
수익성					
ROIC	-59.7	-51.6	-52.5	-136.3	-185.3
ROA	4.7	2.1	1.9	4.0	5.0
ROE	9.7	4.1	3.6	7.5	9.0
안정성					
부채비율	91.3	95.9	90.7	83.4	76.2
순차입금비율	13.1	13.0	12.1	10.9	9.7
이자보상배율	14.4	6.8	5.6	12.5	16.7

DL 이앤씨 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.18	매수	57,000	(40.32)	(32.89)					
2023.05.02	매수	52,000	(36.81)	(27.31)					
2023.10.19	매수	43,000	(13.27)	0.23					
2024.03.18	매수	43,000	(14.19)	0.23					
2024.05.03	매수	43,000	(21.91)	(17.56)					
2024.08.09	매수	39,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하