

DL 이앤씨 (375500)

실적 턴어라운드는 가능하다..

2024년 5월 3일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	60,000 원 (유지)
✓ 상승여력	63.4%	✓ 현재주가 (5월 2일)	36,700 원

신한생각 강화된 안정성, 대신 낮아진 주가 상승 탄력

PF 구조조정 앞두고 리스크 관리 집중 모드로 전환. 착공물량 증가(YTD 23년 연간 대비 127%) 및 mix 개선 따른 턴어라운드 방향성은 명확하나 시점은 기대보다 늦어. 1.3조원의 순현금/ 24F PER 4.6배 기반 하방경직성 높겠으나 경쟁사 대비 주가 상승 탄력은 낮을 전망

1Q24 Review : 1Q 실적 부진에도 연간 가이드نس 유지

1Q24 매출액 1.9조원, 영업이익 609억원으로 영업이익 기준 컨센서스 41% 하회. 1) 기대했던 민관사업 도급증액 인식 지연(약 200억원, 원가율 2.9% 영향), 2) 고수익 주요 해외공사 준공, 3) 판관비 증가 등이 원인

사측은 주택경기 침체 장기화에 대비, 리스크 관리 강화 예정. 수익성 낮은 PF사업 정리(영업외 손실 290억원 반영) 후 개발사업 보수적으로 참여 계획. 기대했던 NPL 투자 및 자체사업 용지 확보 가능성은 약화, 아쉬움

1Q24 실적은 기대 하회했으나 연간 영업이익 가이드نس 5,200억원은 유지. Mix개선(~21년 /21~22년/23년~ 착공 주택공사 GPM 각각 96%/92%/88%. 21~22년 착공 공사 매출비중 1Q24 76%→4Q 51%) 및 지연된 도급증액 정산이의 때문. 5월 현재 주택착공 약 4,600세대(별도 기준, 연간 목표대비 46%) 진행, 하반기 실적 턴어라운드 가시성 높음

해외수주, 리스크 고려한 선별수주로 1.6조원 내외 수주 가능할 전망

Valuation

실적추정치 변경폭 크지 않아 SOTP Valuation으로 산정한 목표주가 6.0만원(Target multiple 4배) 및 투자 의견 BUY 유지. 1Q24 순현금 1.3조원으로 독보적이나 현금활용성 확인 전까지 상대적 저평가 해소 어려울 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	7,496.8	497.0	413.2	3.5	9.7	0.3	1.1	3.0
2023	7,991.1	330.7	187.9	8.3	4.1	0.3	1.1	1.4
2024F	8,800.3	493.1	346.0	4.6	7.0	0.3	0.3	1.3
2025F	9,970.2	554.4	470.1	3.4	8.8	0.3	(0.2)	1.3
2026F	10,880.0	600.5	512.5	3.1	8.9	0.3	(0.9)	1.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

이지우 연구원

✉ jwlee8991@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

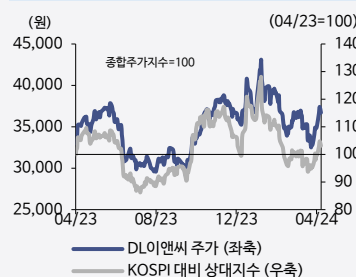
시가총액	1,420.1 십억원
발행주식수(유동비율)	38.7 백만주 (75.1%)
52주 최고가/최저가	43,100 원/28,850 원
일평균 거래액 (60 일)	5,094 백만원
외국인 지분율	29.5%

주요주주 (%)

DL 외 7 인	24.8
국민연금공단	10.0

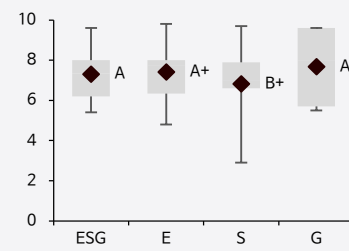
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	0.7	(9.8)	4.3	4.1
상대	3.3	(12.1)	(1.9)	3.6

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



DL이앤씨 2024년 1분기 실적 리뷰

(십억원, %)	1Q24P	4Q23	QoQ	1Q23	YoY	컨센서스	신한
매출액	1,890.5	2,333.0	(19.0)	1,850.1	2.2	1,988.7	1,902.6
영업이익	60.9	88.2	(31.0)	90.2	(32.5)	104.0	87.4
세전이익	44.1	10.3	326.5	126.2	(65.1)	107.8	134.4
순이익	26.0	3.5	637.0	89.9	(71.1)	75.1	95.8
영업이익률	3.2	3.8	(0.6)	4.9	(1.7)	5.2	4.6

자료: Quantwise, 신한투자증권

DL이앤씨 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	8,887.4	10,056.1	8,800.3	9,970.2	(1.0)	(0.9)
영업이익	501.6	591.6	493.1	554.4	(1.7)	(6.3)
세전이익	528.8	725.8	488.5	659.5	(7.6)	(9.1)
순이익	376.9	517.4	346.0	470.1	(8.2)	(9.1)
영업이익률	5.6	5.9	5.6	5.6	0.0	(0.3)

자료: 신한투자증권 추정

주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

DL이앤씨 Sum-of-the-parts Valuation

(억원, 배, 원)				
A. 영업가치	11,617			
Fw12M NOPLAT	2,904	NOPLAT 기준, 국내외 PER배수 가중평균 적용		
적용 multiple	4.0	보수적 경영전략 감안해 업종 대비 20% 할인		
B. 비영업가치	5,655			
항목	지분율	장부가	적정가치	비고
공정가치 측정 금융자산		1,119	1,119	2023.9월 공정가치 기준
종속기업/관계기업 투자증권		16,075	2,813	
DL건설	63.9%	2,444	1,062	2024F NOPLAT * 3배, 50% 할인
투자부동산		3,445	1,723	2023.9월 장부가 기준, 50% 할인
C. 순차입금	(7,100)			2024F 순현금
D. 주당 기업가치	60,000			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

DL이앤씨 세부 실적 추정 내역											
(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F
신규수주	116,088	88,001	(24.2)	30,174	9,504	44,227	32,183	11,154	18,011	26,000	32,835
매출액	79,946	88,003	10.1	18,501	19,706	18,374	23,330	18,905	20,961	21,938	26,199
별도	56,007	61,738	10.2	13,396	13,764	12,499	16,348	12,918	14,394	15,506	18,920
국내	44,834	47,334	5.6	10,187	11,340	10,215	13,092	10,150	11,292	11,779	14,113
토목	7,515	9,116	21.3	1,755	1,938	1,762	2,060	1,782	2,269	2,357	2,708
건축	32,715	30,379	(7.1)	7,761	8,648	7,530	8,776	6,733	7,216	7,709	8,721
플랜트	4,604	7,839	70.3	671	754	923	2,256	1,635	1,808	1,712	2,684
해외	11,081	14,342	29.4	3,190	2,389	2,258	3,244	2,758	3,077	3,708	4,799
연결 자회사	(396)	28	(107.2)	(48)	(60)	(49)	(239)	13	5	5	5
원가율 (%)	90.2	89.0	(1.2)	89.6	90.3	90.4	90.5	90.4	90.3	88.5	87.3
별도	89.2	87.6	(1.6)	89.5	89.4	88.5	89.1	89.6	89.2	86.9	85.5
국내	91.6	90.4	(1.1)	91.8	91.3	92.3	91.1	92.4	92.4	89.8	88.0
토목	90.5	91.4	0.9	89.5	89.8	90.0	92.3	91.4	91.4	91.4	91.3
건축	91.9	90.0	(1.9)	92.3	91.7	92.9	90.8	93.0	93.0	89.0	86.0
플랜트	91.4	91.2	(0.2)	91.4	91.1	91.8	91.3	91.1	91.2	91.2	91.2
해외	73.6	78.2	4.7	79.0	77.2	64.5	71.8	79.2	78.0	78.0	78.0
연결 자회사	164.1	(78.4)	(242.4)	549.9	222.0	(33.5)	112.5	(261.5)	85.0	85.0	85.0
영업이익	3,312	4,931	48.9	902	719	804	882	609	957	1,420	1,945
별도	2,769	3,906	41.1	636	496	728	909	456	688	1,145	1,617
OPM (%)	4.1	5.6	1.5	4.9	3.6	4.4	3.8	3.2	4.6	6.5	7.4
별도	4.9	6.3	1.4	4.7	3.6	5.8	5.6	3.5	4.8	7.4	8.5

자료: 신한투자증권 추정

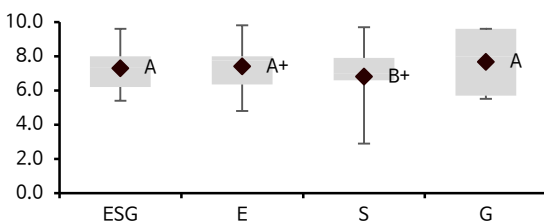
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 넷제로 달성을 위한 다각도의 사업전략 및 감축방안 수립하고 추진. CCUS 시장 진출 위해 자회사 '카본코'를 운영
- ◆ 평가를 통해 공급망 내 발생할 수 있는 부정적인 경제, 환경, 리스크 정기적 관리. 22년 49.7%의 협력사가 참여

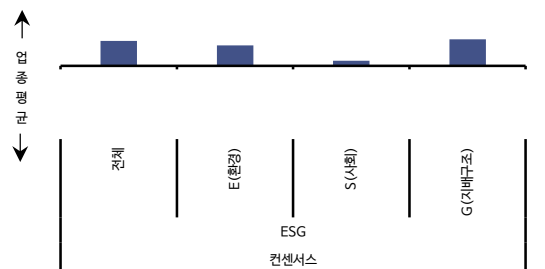
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

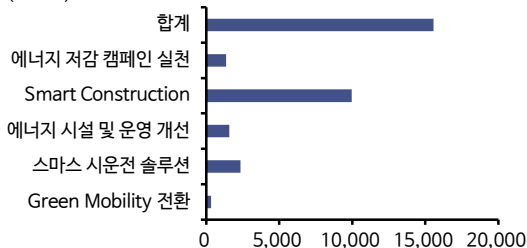


자료: 신한투자증권

Key Chart

2022년 주요 감축 실적

(tCo2e)



자료: DL이앤씨, 신한투자증권

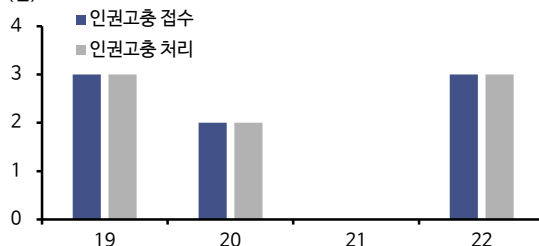
에너지 사용량(국내 사업장 기준)

(MW/h)	19	20	21	22
비재생에너지	151,286	158,429	146,793	165,079
재생에너지	691	691	502	491

자료: DL이앤씨, 신한투자증권

인권 고충처리 프로세스

(건)



자료: DL이앤씨, 신한투자증권

협력사 리스크 시정조치 현황

(개)	비고
고위험 협력사(High Risk)	23
거래 정지된 협력사	3 안전 관리 불량 등

자료: DL이앤씨, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	8,974.7	9,344.1	9,519.2	9,978.3	10,763.4
유동자산	5,403.8	5,782.7	5,965.5	6,393.3	7,151.2
현금및현금성자산	1,752.4	2,004.1	1,953.4	2,033.5	2,538.1
매출채권	585.9	851.2	924.5	1,039.5	1,122.1
재고자산	852.8	938.1	1,001.7	1,126.3	1,215.7
비유동자산	3,570.9	3,561.3	3,553.7	3,585.0	3,612.2
유형자산	132.2	128.4	73.6	52.2	44.7
무형자산	35.3	32.9	25.1	19.1	14.5
투자자산	1,259.7	1,370.3	1,425.5	1,484.0	1,523.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	4,282.2	4,575.3	4,423.8	4,427.4	4,733.4
유동부채	3,210.7	3,748.6	3,631.1	3,616.3	3,909.2
단기차입금	185.8	144.8	144.8	144.8	144.8
매출채무	993.1	1,060.6	1,113.6	1,169.3	1,227.8
유동성장기부채	75.5	375.3	68.7	(148.8)	(51.0)
비유동부채	1,071.5	826.7	792.7	811.0	824.2
사채	427.4	217.6	217.6	217.6	217.6
장기차입금(경기금융부채 포함)	488.9	477.5	427.3	427.3	427.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,692.5	4,768.8	5,095.4	5,551.0	6,030.0
자본금	214.6	214.6	214.6	214.6	214.6
자본잉여금	3,493.8	3,847.2	3,847.2	3,847.2	3,847.2
기타자본	(32.2)	(105.1)	(105.1)	(105.1)	(105.1)
기타포괄이익누계액	(184.6)	(178.4)	(178.4)	(178.4)	(178.4)
이익잉여금	858.1	990.5	1,317.1	1,767.9	2,241.8
지배주주지분	4,349.7	4,768.8	5,095.4	5,546.3	6,020.1
비지배주주지분	342.8	0.0	0.0	4.7	9.9
*총차입금	1,250.8	1,289.5	941.9	734.8	840.0
*순차입금(순현금)	(1,133.1)	(1,024.8)	(1,356.7)	(1,683.5)	(2,111.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	152.0	231.3	299.6	255.0	362.7
당기순이익	431.6	202.2	346.0	474.9	517.7
유형자산상각비	74.6	77.7	56.8	23.3	9.6
무형자산상각비	11.6	10.1	7.9	6.0	4.6
외화환산손실(이익)	(55.5)	(4.2)	15.5	(26.8)	(20.1)
자산처분손실(이익)	(2.5)	5.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(10.8)	(24.2)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(418.9)	(363.6)	(126.5)	(222.4)	(149.0)
(법인세납부)	(209.2)	(67.2)	(142.6)	(184.7)	(201.3)
기타	394.1	395.5	142.5	184.7	201.2
투자활동으로인한현금흐름	(385.7)	201.3	(107.5)	(73.5)	(49.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(17.5)	(12.1)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
유형자산의감소	1.2	0.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(6.2)	(4.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(88.0)	(119.4)	(55.1)	(58.6)	(39.3)
기타	(275.2)	336.4	(50.4)	(12.9)	(8.4)
FCF	474.1	93.2	355.8	268.0	376.6
재무활동으로인한현금흐름	(64.8)	(189.0)	(367.8)	(226.4)	66.5
차입금의 증가(감소)	89.6	(2.9)	(347.7)	(207.1)	105.2
자기주식의처분(취득)	29.0	72.9	0.0	0.0	0.0
배당금	(64.0)	(44.3)	(20.2)	(19.3)	(38.7)
기타	(119.4)	(214.7)	0.1	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	125.0	125.0	125.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	6.2	8.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(292.4)	251.7	(50.7)	80.1	504.6
기초현금	2,044.8	1,752.4	2,004.1	1,953.4	2,033.5
기말현금	1,752.4	2,004.1	1,953.4	2,033.5	2,538.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

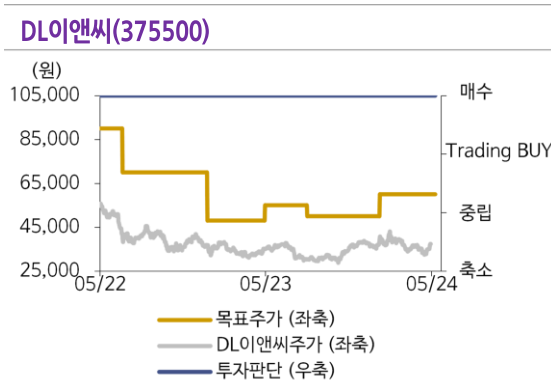
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,496.8	7,991.1	8,800.3	9,970.2	10,880.0
증감률 (%)	(1.8)	6.6	10.1	13.3	9.1
매출원가	6,565.5	7,209.0	7,830.8	8,881.7	9,701.5
매출총이익	931.3	782.1	969.4	1,088.5	1,178.4
매출총이익률 (%)	12.4	9.8	11.0	10.9	10.8
판매관리비	434.4	451.5	476.4	534.1	578.0
영업이익	497.0	330.7	493.1	554.4	600.5
증감률 (%)	(48.1)	(33.5)	49.1	12.4	8.3
영업이익률 (%)	6.6	4.1	5.6	5.6	5.5
영업외손익	98.5	(50.9)	(4.5)	105.1	118.5
금융손익	84.5	82.3	52.2	88.6	105.3
기타영업외손익	3.3	(157.5)	(56.8)	16.5	13.2
종속 및 관계기업관련손익	10.8	24.2	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	595.5	279.8	488.5	659.5	719.0
법인세비용	163.9	77.6	142.6	184.7	201.3
계속사업이익	431.6	202.2	346.0	474.9	517.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	431.6	202.2	346.0	474.9	517.7
증감률 (%)	(32.1)	(53.2)	71.1	37.3	9.0
순이익률 (%)	5.8	2.5	3.9	4.8	4.8
(지배주주)당기순이익	413.2	187.9	346.0	470.1	512.5
(비지배주주)당기순이익	18.4	14.3	0.0	4.7	5.2
총포괄이익	290.6	193.5	346.0	474.9	517.7
(지배주주)총포괄이익	271.1	180.9	267.7	367.4	400.5
(비지배주주)총포괄이익	19.6	12.6	78.3	107.5	117.2
EBITDA	583.1	418.4	557.8	583.7	614.6
증감률 (%)	(43.8)	(28.3)	33.3	4.7	5.3
EBITDA 이익률 (%)	7.8	5.2	6.3	5.9	5.6

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	9,956	4,660	8,072	11,064	12,062
EPS (지배순이익, 원)	9,527	4,327	8,072	10,953	11,941
BPS (자본총계, 원)	109,332	111,110	118,721	129,334	140,495
BPS (지배지분, 원)	101,345	111,110	118,721	129,223	140,264
DPS (원)	1,000	500	500	500	500
PER (당기순이익, 배)	3.4	7.7	4.6	3.4	3.1
PER (지배순이익, 배)	3.5	8.3	4.6	3.4	3.1
PBR (자본총계, 배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	1.1	1.1	0.3	(0.2)	(0.9)
배당성향 (%)	10.2	10.7	5.6	4.1	3.8
배당수익률 (%)	3.0	1.4	1.3	1.3	1.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.8	5.2	6.3	5.9	5.6
영업이익률 (%)	6.6	4.1	5.6	5.6	5.5
순이익률 (%)	5.8	2.5	3.9	4.8	4.8
ROA (%)	4.9	2.2	3.7	4.9	5.0
ROE (지배순이익, %)	9.7	4.1	7.0	8.8	8.9
ROIC (%)	79.2	33.5	45.0	47.6	46.4
안정성					
부채비율 (%)	91.3	95.9	86.8	79.8	78.5
순차입금비율 (%)	(24.1)	(21.5)	(26.6)	(30.3)	(35.0)
현금비율 (%)	54.6	53.5	53.8	56.2	64.9
이자보상배율 (배)	14.4	6.8	9.8	15.7	17.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	17.8	15.7	13.6	13.2	12.5
재고자산회수기간 (일)	43.6	40.9	40.2	39.0	39.3
매출채권회수기간 (일)	26.1	32.8	36.8	36.0	36.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 04월 18일	매수	90,000	(41.8)	(32.2)
2022년 06월 22일	매수	70,000	(44.0)	(35.0)
2022년 12월 23일	6개월경과		(47.3)	(47.3)
2022년 12월 26일	매수	48,000	(28.7)	(20.3)
2023년 05월 02일	매수	55,000	(37.4)	(31.3)
2023년 08월 03일	매수	50,000	(32.2)	(22.2)
2024년 01월 10일	매수	60,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선미, 이지우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 01일 기준)

매수 (매수)	94.17%	Trading BUY (중립)	3.75%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------