

DL 이앤씨

| Bloomberg Code (375500 KS) | Reuters Code (375500.KS)

2024년 4월 11일

[건설]

김선미 연구위원
☎ 02-3772-1514
✉ sunmi.kim@shinhan.com

이지우 연구원
☎ 02-3772-1578
✉ jwlee8991@shinhan.com

아쉬운 1Q24 실적에도 관심이 필요



매수
(유지)



현재주가 (4월 9일)
35,300 원



목표주가
60,000 원 (유지)



상승여력
70.0%

- ◆ 아쉬운 1Q24 실적, 단 연간 실적 조정은 미미
- ◆ 작지만 강한 플랜트 부문, 2024년 이후 실적 성장을 견인
- ◆ 1Q24 실적 이후 강화되는 투자포인트, 관심이 필요



신한 리서치 투자정보
www.shinhaninvest.com



신한금융투자 기업분석부

시가총액	1,365.9십억원
발행주식수	38.7백만주
유동주식수	29.1백만주(75.1%)
52 주 최고가/최저가	43,100 원/28,850 원
일평균 거래량 (60 일)	153,290 주
일평균 거래액 (60 일)	5,845 백만원
외국인 지분율	28.98%

주요주주	
DL 외 7 인	24.84%
국민연금공단	9.99%

절대수익률	
3개월	-9.3%
6개월	16.1%
12개월	7.5%

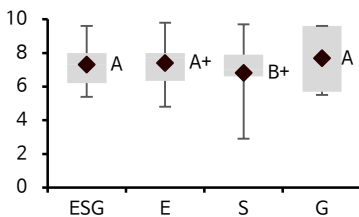
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-14.1%
6개월	3.4%
12개월	-1.1%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



아쉬운 1Q24 실적, 단 연간 실적 조정은 미미

1Q24 매출액, 영업이익 각각 1.9조원, 859억원으로 영업이익 기준 컨센서스를 17% 하회할 것으로 예상된다. 본사 플랜트부문 및 DL건설 매출 증가에도 기대됐던 주택부문 도급증액 계약 지연 및 미미한 mix 개선 효과로 주택수익성 회복 더딘 것이 실적 부진의 원인이다.

그러나 2024년 동사 실적을 견인할 플랜트 매출 증가 및 주택 수익성 회복이 하반기로 갈수록 뚜렷해짐을 고려하면 1Q 실적 부진은 분기 실적 조정일 뿐이며, 연간 실적 턴어라운드 전망에는 변동이 없다.

긍정적인 점은 주택 착공 세대 수 이다. 1Q24 2,300세대/DL건설 1,550세대로 연간 목표 대비 약 20%가 진행됐다. 최근에도 도급증액 변경 계약 공시 이어지고 있어 '착공 증가 → 매출액 회복 → mix 개선에 따른 수익성 회복'의 선순환을 기대할 수 있어 보인다.

작지만 강한 플랜트 부문, 2024년 이후 실적 성장을 견인

동사 플랜트 매출은 2023년 1.4조원, 2024년 2.2조원, 2025년 3.0조원으로 성장할 전망이다. 플랜트부문은 매출 성장 속도도 빠르나 GPM도 15% 이상으로 높아 동사 실적 턴어라운드의 주역이다.

2024년 플랜트 수주목표는 3.0조원 이상이며 향후에도 3.5~4.0조원 수준의 수주는 지속할 수 있어 보인다. 경쟁사와 같은 대형 수주 없이도 1) 친환경발전, 2) 2차전지 공장, 3) 개발도상국 발전소, 4) CCUS, 5) 기타 화공플랜트로 연간 3조원 내외의 수주는 가능하다는 설명이다.

EPC 중 EP만 수주하는 안건이 많아 건당 수주 규모는 작지만 물량 및 수익성 확보 측면에서는 의미있는 수주전략이라 판단한다.

1Q24 실적 이후 강화되는 투자포인트, 관심이 필요

동사 주가는 최근 3개월 동안 6.6% 하락하며 경쟁사 대비 언더퍼폼했다. 모멘텀 소멸 및 주주환원 실망감 등이 반영된 결과이다.

아직은 실적 개선세가 약해 주가 약세 이어질 수 있으나 1) 연간 실적 조정 미미, 2) 오히려 착공 증가에 따른 턴어라운드 가시성 확대, 2) NPL 투자 등 PF 구조조정 속 실적 상향 기회 확보 가능성 등을 고려하면 1Q24 실적 이후 관심이 필요하다고 판단한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2022	7,496.8	497.0	413.2	9,527	101,345	3.5	1.1	0.3	9.7	(24.1)
2023	7,991.1	330.7	187.9	4,327	111,110	8.3	1.1	0.3	4.1	(21.5)
2024F	8,887.4	501.6	376.9	8,793	119,441	4.0	0.1	0.3	7.6	(27.8)
2025F	10,056.1	591.6	517.4	12,054	131,045	2.9	(0.5)	0.3	9.6	(31.5)
2026F	10,972.2	658.4	572.8	13,345	143,490	2.6	(1.1)	0.2	9.7	(36.2)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

DL이앤씨 2024년 1분기 예상 실적

(억원, %, %p)	1Q24F	4Q23	QoQ	1Q23	YoY	컨센서스	컨센서스 대비
연결매출	19,099	23,330	(18.1)	18,501	3.2	19,887	(4.0)
영업이익	859	882	(2.6)	902	(4.7)	1,040	(17.4)
세전이익	1,308	103	1,164.4	1,262	3.6	1,078	21.3
순이익	932	35	2,543.0	899	3.7	751	24.1
영업이익률	4.5	3.8	0.7	4.9	(0.4)	5.2	(0.7)

자료: Quantwise, 신한투자증권 추정

DL이앤씨 세부 실적 추정 내역

(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg.)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
신규수주	116,088	89,866	(22.6)	30,174	9,504	44,227	32,183	13,020	18,011	26,000	32,835
매출액	79,911	88,874	11.2	18,501	19,706	18,374	23,365	19,099	21,852	22,104	25,818
별도	51,767	59,708	15.3	12,305	13,052	11,795	14,615	12,563	14,583	14,926	17,635
국내	44,853	48,133	7.3	10,195	11,351	10,215	13,092	10,704	12,047	11,523	13,859
토목	7,515	8,742	16.3	1,755	1,938	1,762	2,060	1,849	2,165	2,186	2,543
건축	32,734	31,915	(2.5)	7,769	8,659	7,530	8,776	7,626	8,023	7,628	8,638
플랜트	4,604	7,476	62.4	671	754	923	2,256	1,229	1,859	1,709	2,679
해외	6,842	11,529	68.5	2,099	1,677	1,554	1,512	1,852	2,521	3,386	3,769
연결 자회사	3,844	3,664	(4.7)	1,043	652	655	1,494	887	880	852	1,046
원가율 (%)	90.2	88.9	(1.3)	89.6	90.3	90.4	90.5	90.1	89.4	88.4	88.0
별도	89.2	87.5	(1.6)	89.5	89.4	88.5	89.1	88.9	88.2	86.8	86.6
국내	91.6	89.9	(1.7)	91.8	91.3	92.3	91.1	90.8	90.4	89.5	89.0
토목	90.4	89.7	(0.7)	89.5	89.8	90.0	92.1	89.7	89.7	89.6	89.6
건축	91.9	89.6	(2.3)	92.3	91.7	92.9	90.9	91.0	90.4	89.0	88.0
플랜트	91.4	91.5	0.1	91.4	91.1	91.8	91.3	91.5	91.5	91.5	91.5
해외	73.7	78.0	4.3	79.0	77.2	64.5	71.8	78.0	78.0	78.0	78.0
연결 자회사	81.4	85.0	3.6	68.3	77.2	97.6	85.4	85.0	85.0	85.0	85.0
영업이익	3,307	5,016	51.4	902	719	804	887	859	1,214	1,457	1,486
별도	2,310	3,695	59.9	522	421	647	721	614	840	1,114	1,127
OPM (%)	4.1	5.6	1.5	4.9	3.6	4.4	3.8	4.5	5.6	6.6	5.8
별도	4.5	6.2	1.7	4.2	3.2	5.5	4.9	4.9	5.8	7.5	6.4

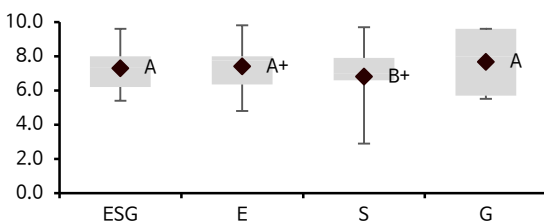
ESG Insight

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

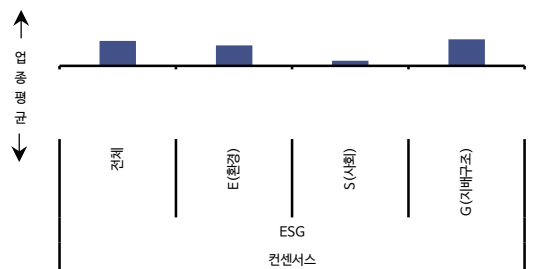
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

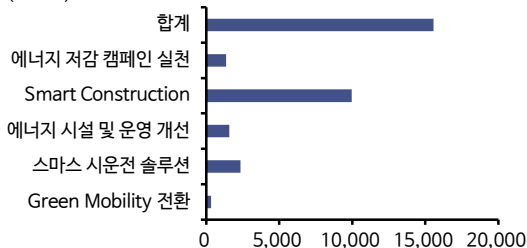


자료: 신한투자증권

Key Chart

2022년 주요 감축 실적

(tCo2e)



자료: DL이앤씨, 신한투자증권

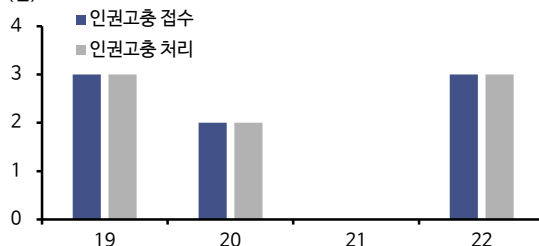
에너지 사용량(국내 사업장 기준)

(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)	비교
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	9,545.6	10,058.8	10,911.4
유동자산	5,403.8	5,782.7	5,999.2	6,475.3	7,295.6
현금및현금성자산	1,752.4	2,004.1	2,026.2	2,124.6	2,660.6
매출채권	585.9	851.2	911.1	1,036.4	1,129.6
재고자산	852.8	938.1	987.1	1,122.9	1,223.9
비유동자산	3,570.9	3,561.3	3,546.4	3,583.5	3,615.8
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	1,418.1	1,482.5	1,526.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	4,282.2	4,575.3	4,415.4	4,425.4	4,738.1
유동부채	3,210.7	3,748.6	3,624.9	3,614.9	3,912.6
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
매주성장기부채	75.5	375.3	68.7	(148.8)	(51.0)
비유동부채	1,071.5	826.7	790.5	810.5	825.4
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	5,130.2	5,633.4	6,173.3
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	1,348.1	1,846.1	2,380.2
지배주주지분	4,349.7	4,768.8	5,126.4	5,624.4	6,158.5
비지배주주지분	342.8	0.0	3.8	9.0	14.8
*충차입금	1,250.8	1,289.5	940.7	734.5	840.7
*순차입금(순현금)	(1,133.1)	(1,024.8)	(1,426.1)	(1,773.8)	(2,235.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	152.0	231.3	383.9	255.2	380.7
당기순이익	431.6	202.2	380.7	522.6	578.6
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)	37.7	(53.3)	(41.4)
자산처분손실(이익)	(2.5)	5.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업실(이익)	(10.8)	(24.2)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(481.9)	(363.6)	(99.2)	(243.4)	(170.6)
(법인세납부)	(209.2)	(67.2)	(148.1)	(203.2)	(225.0)
기타	394.1	395.5	148.1	203.2	224.9
투자활동으로인한현금흐름	(385.7)	201.3	(117.7)	(56.3)	(37.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(17.5)	(12.1)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
유형자산의감소	1.2	0.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(6.2)	(4.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(88.0)	(119.4)	(47.8)	(64.4)	(44.4)
기타	(275.2)	336.4	(67.9)	10.1	9.2
FCF	474.1	93.2	402.2	268.3	391.1
재무활동으로인한현금흐름	(64.8)	(189.0)	(369.1)	(225.5)	67.5
차입금의 증가(감소)	89.6	(2.9)	(348.9)	(206.1)	106.2
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)	(0.0)	(0.1)	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	22.1	98.4	536.0
기초현금	2,044.8	1,752.4	2,004.1	2,026.2	2,124.6
기말현금	1,752.4	2,004.1	2,026.2	2,124.6	2,660.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,496.8	7,991.1	8,887.4	10,056.1	10,972.2
증감률 (%)	(1.8)	6.6	11.2	13.2	9.1
매출원가	6,565.5	7,209.0	7,900.5	8,914.8	9,715.5
매출총이익	931.3	782.1	986.9	1,141.3	1,256.7
매출총이익률 (%)	12.4	9.8	11.1	11.3	11.5
판매관리비	434.4	451.5	485.3	549.7	598.3
영업이익	497.0	330.7	501.6	591.6	658.4
증감률 (%)	(48.1)	(33.5)	51.7	18.0	11.3
영업이익률 (%)	6.6	4.1	5.6	5.9	6.0
영업외손익	98.5	(50.9)	27.2	134.2	145.1
금융손익	84.5	82.3	42.6	104.6	121.4
기타영업외손익	3.3	(157.5)	(15.4)	29.6	23.7
중대손익률 (%)	10.8	24.2	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	595.5	279.8	528.8	725.8	803.6
법인세비용	163.9	77.6	148.1	203.2	225.0
계속사업이익	431.6	202.2	380.7	522.6	578.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	431.6	202.2	380.7	522.6	578.6
증감률 (%)	(32.1)	(53.2)	88.3	37.3	10.7
순이익률 (%)	5.8	2.5	4.3	5.2	5.3
(지배주주)당기순이익	413.2	187.9	376.9	517.4	572.8
(비지배주주)당기순이익	18.4	14.3	3.8	5.2	5.8
총포괄이익	290.6	193.5	380.7	522.6	578.6
(지배주주)총포괄이익	271.1	180.9	294.5	404.3	447.6
(비지배주주)총포괄이익	19.6	12.6	86.2	118.3	131.0
EBITDA	583.1	418.4	566.3	620.9	672.6
증감률 (%)	(43.8)	(28.3)	35.3	9.7	8.3
EBITDA 이익률 (%)	7.8	5.2	6.4	6.2	6.1

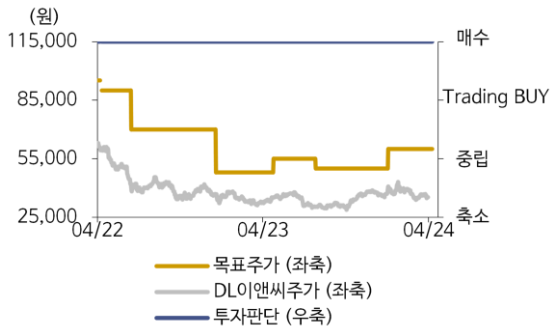
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	9,956	4,660	8,882	12,176	13,480
EPS (지배순이익, 원)	9,527	4,327	8,793	12,054	13,345
BPS (자본총계, 원)	109,332	111,110	119,530	131,256	143,835
BPS (지배지분, 원)	101,345	111,110	119,441	131,045	143,490
DPS (원)	1,000	500	500	500	500
PER (당기순이익, 배)	3.4	7.7	4.0	2.9	2.6
PER (지배순이익, 배)	3.5	8.3	4.0	2.9	2.6
PBR (자본총계, 배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
PBR (지배지분, 배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA (배)	1.1	1.1	0.1	(0.5)	(1.1)
배당성향 (%)	10.2	10.7	5.1	3.7	3.4
배당수익률 (%)	3.0	1.4	1.4	1.4	1.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.8	5.2	6.4	6.2	6.1
영업이익률 (%)	6.6	4.1	5.6	5.9	6.0
순이익률 (%)	5.8	2.5	4.3	5.2	5.3
ROA (%)	4.9	2.2	4.0	5.3	5.5
ROE (지배순이익, %)	9.7	4.1	7.6	9.6	9.7
ROIC (%)	79.2	33.5	47.6	52.1	50.6
안정성					
부채비율 (%)	91.3	95.9	86.1	78.6	76.8
순차입금비율 (%)	(24.1)	(21.5)	(27.8)	(31.5)	(36.2)
현금비율 (%)	54.6	53.5	55.9	58.8	68.0
이자보상배율 (배)	14.4	6.8	10.0	16.7	19.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	17.8	15.7	14.1	13.7	12.6
재고자산회수기간 (일)	43.6	40.9	39.5	38.3	39.0
매출채권회수기간 (일)	26.1	32.8	36.2	35.3	36.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

DL이앤씨(375500)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 12일	매수	95,147	(33.9)	(27.1)
2022년 04월 15일	매수	커버리지제외	-	-
2022년 04월 18일	매수	90,000	(41.8)	(32.2)
2022년 06월 22일	매수	70,000	(44.0)	(35.0)
2022년 12월 23일	매수	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 정확하게 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 04월 05일 기준)

매수 (매수)	92.77%	Trading BUY (중립)	5.53%	중립 (중립)	1.70%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------