



DL이앤씨 (375500)

[2Q24 Review] 좁은 안전지대

Buy(유지)

목표주가 42,000원, 현재 주가(7/31): 34,650원

Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

2Q24 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 57% 하회

- 2분기 매출액 2.1조 원, 영업이익 326억 원으로 각각 YoY +5.1%, -54.7% 기록. 시장 컨센서스 대비 영업이익 57.5% 하회, 지배주주순이익 29.9% 하회.
- 영업이익이 시장 기대치를 큰 폭으로 하회한 이유는 자회사 DL건설이 영업적자 74억 원을 기록한데 있음. DL건설은 주택 현장 원가율 및 리스크 점검에 따른 추가 원가 299억 원과 창원 복합시설 준공 후 공사비 미회수에 따른 대손비용 112억 원을 반영함. 또한 연간 영업이익 가이드를 기준 1100억 원에서 BEP로 하향 제시함에 따라 하반기에도 이익 기여 없을 전망. DL이앤씨 별도 영업이익 가이드선도 4100억 원에서 2900억 원으로 하향. 상반기 영업이익은 825억 원이었으며, 주택 부문에서의 도급 증액 등을 통해 4분기 이익 집중 예상.
- 상반기 신규수주(연결)는 3.1조 원(국내 2.9조 원, 해외 0.2조 원)으로 낮아진 수주 목표의 29.7%를 달성. 주택 착공은 7831세대(별도 4591세대, 건설 3240세대)로 연초 1.7만 세대 분양 계획의 46%를 소화.
- 제한적인 분양불 사업과 PF 지급보증 등으로 다른 건설사보다 재무 리스크가 작다는 동사의 강점은 유효. 상반기 기준 순현금 8505억 원, 부채비율 103.3%. 다만, 유동성 관리를 감안했을 때 적극적인 현금 활용이 제한적이라는 점에서 이를 투자포인트로 삼기에는 역부족이라고 판단.

실적도 안정적이었으면

- 투자 의견 BUY와 목표주가 42,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.35배(예상 ROE 4.6%)를 적용해 산출. 영업이익이 4년째 감소하고 있어 제한적인 재무 리스크에도 불구하고 밸류에이션 방어가 어려운 상황. 실적 개선에 대한 보다 확실한 시그널이 필요하다는 판단. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.29배, P/E 4.7배 수준.

[표1] DL 이앤씨 2024년 2분기 실적

(단위: 십억 원)

	2Q23	1Q24	2Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	1,971	1,891	2,070	2,106	2,050	5.1%	9.5%	-1.7%	1.0%
영업이익	72	61	33	67	77	-54.7%	-46.5%	-51.3%	-57.5%
지배주주순이익	30	26	41	53	58	35.8%	56.4%	-23.5%	-29.9%
영업이익률	3.6%	3.2%	1.6%	3.2%	3.7%	-2.1%P	-1.6%P	-1.6%P	-2.2%P
순이익률	1.5%	1.4%	2.0%	2.5%	2.8%	0.4%P	0.6%P	-0.6%P	-0.9%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

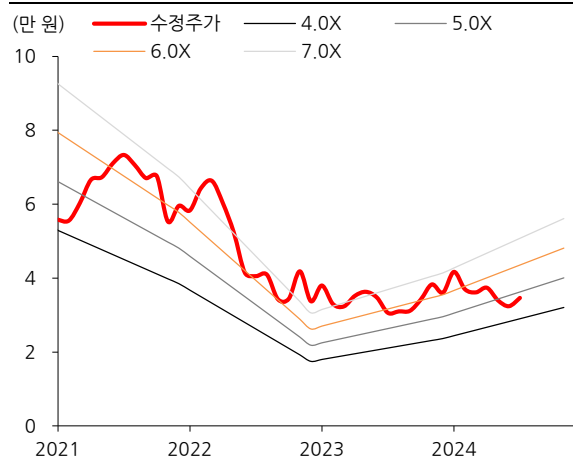
[표2] DL 이앤씨의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,850	1,971	1,837	2,333	1,891	2,070	1,999	2,443	7,497	7,991	8,403	8,592
YoY(%)	22.1	5.0	-0.6	3.4	2.2	5.1	8.8	4.7	-1.8	6.6	5.2	2.3
E&C	1,340	1,376	1,250	1,635	1,292	1,400	1,486	1,867	5,614	5,601	6,045	6,412
Civil	206	225	225	260	199	223	208	267	929	917	897	1,008
Building	776	865	753	878	673	715	753	937	3,698	3,272	3,078	3,177
Plant	355	283	270	496	418	461	522	659	978	1,404	2,060	2,218
DL 건설	515	600	592	722	597	672	521	603	1,962	2,430	2,393	2,215
매출원가	1,657	1,779	1,661	2,112	1,710	1,903	1,823	2,210	6,565	7,209	7,646	7,758
매출원가율(%)	89.6	90.3	90.4	90.5	90.4	91.9	91.2	90.5	87.6	90.2	91.0	90.3
E&C	87.9	88.9	89.2	88.7	89.3	90.2	89.9	88.6	86.1	88.7	89.4	89.1
Civil	87.4	89.3	84.3	89.0	89.9	91.2	90.7	90.2	90.5	87.6	90.5	90.0
Building	92.3	91.7	92.9	90.8	93.0	93.0	92.8	89.8	86.7	91.9	92.0	91.1
Plant	78.8	80.7	83.2	84.8	83.1	85.4	85.5	86.5	80.2	82.1	85.3	86.0
DL 건설	94.0	93.6	93.3	94.3	93.2	95.7	95.2	95.7	91.9	93.8	95.0	93.8
판관비	102.8	119.5	96.3	133.0	120.1	134.9	113.9	130.8	434	451	500	494
판관비율(%)	5.6	6.1	5.2	5.7	6.4	6.5	5.7	5.4	5.8	5.6	5.9	5.8
영업이익	90	72	80	88	61	33	62	102	497	331	257	340
YoY(%)	-28.3	-46.6	-30.9	-26.7	-32.5	-54.7	-23.4	16.0	-48.1	-33.5	-22.2	31.9
영업이익률(%)	4.9	3.6	4.4	3.8	3.2	1.6	3.1	4.2	6.6	4.1	3.1	4.0
E&C	84	55	87	97	41	42	63	118	425	323	264	313
DL 건설	10	21	17	12	12	-7	2	-5	81	62	1	33
순이익	94	36	67	6	26	41	61	54	432	202	181	251
YoY(%)	-8.8	-69.4	-58.1	-89.0	-72.3	14.4	-9.6	823.8	-32.1	-53.2	-10.5	38.4
순이익률(%)	5.1	1.8	3.6	0.2	1.4	2.0	3.0	2.2	5.8	2.5	2.2	2.9
지배주주순이익	90	30	64	4	26	41	61	54	413	188	181	251

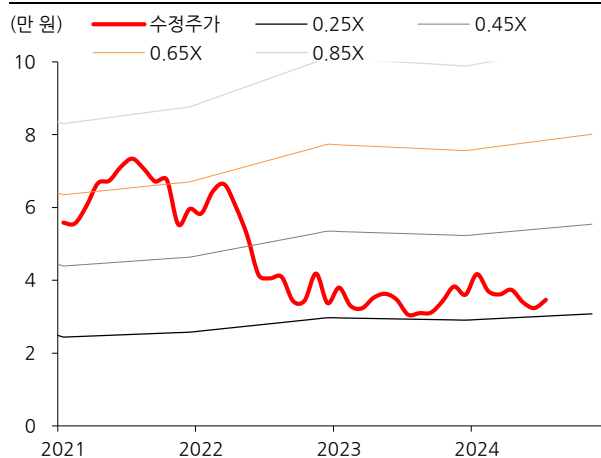
자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

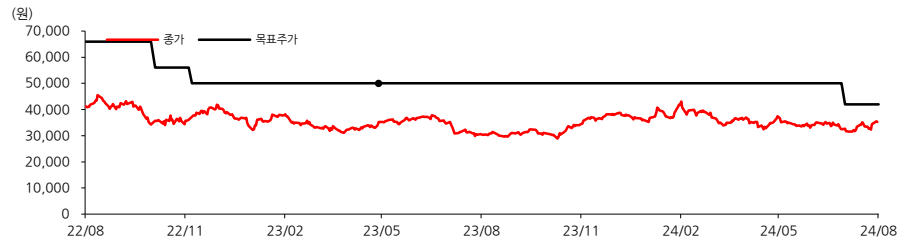
(공표일: 2024년 8월 1일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[DL이앤씨 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.10.04	2022.10.28	2022.11.07	2023.01.03	2023.02.06	2023.03.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	56,000	56,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2023.05.02	2023.05.12	2023.05.25	2023.07.05	2023.10.04	2023.10.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2023.11.10	2023.11.13	2023.11.29	2023.12.14	2024.07.01	2024.08.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	42,000	42,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.10.04	Buy	56,000	-36.20	-32.77
2022.11.07	Buy	50,000	-31.49	-16.30
2023.11.10	Buy	50,000	-27.22	-13.80
2024.07.01	Buy	42,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%

