

DL이앤씨 (375500)

원가율 개선, 아직은 시기상조

2Q24 영업이익, 낮아진 컨센서스(735억원) 부합 전망

2Q24 매출액 2.1조원(YoY +8%), 영업이익 738억원(YoY +3%)을 기록하며 영업이익은 하향된 컨센서스에 부합할 전망. 주택 원가율이 1Q24와 유사한 수준(92.5%)으로 예상되는 가운데 플랜트 부문은 매출액 규모 증가에 따라 원가율이 85%대로 회귀했을 것으로 추정. 1Q24 영업외손익에서 설정한 총당금과 같은 비용 이슈는 당분기 감지되지 않는 상황

주가 반등을 위한 선결조건

1H24 영업지표 측면에서 동사 연결 주택 착공실적은 7,831세대로 연간 목표의 46%를 달성했으나 신규수주는 약 2.9조원으로 가이던스 11.6조원의 25%에 불과. 불투명한 실적 방향성이 지속되며 동사 주가는 밸류에이션 밴드 하단에 도달 [12개월 선행 PER 4.8배, PBR 0.29배]

결국 밸류에이션 회복을 위한 선결조건은 성공적인 도급증액과 평균 원가율 92~96%대인 '21~'22년 착공 현장의 준공을 통한 이익믹스 개선 현실화 및 중장기 실적 방향성을 결정할 신규수주 확보가 될 것이며 주가의 반등은 이를 확인해야 나타날 수 있을 전망

이익 추정치 조정에 따라 목표주가 47,000원으로 -6% 하향

목표주가를 47,000원으로 -6% 하향. 이익 추정치 조정에 따른 ROE 축소를 반영했으며, 이에 '21년 인적분할 이후 동사 일 평균 12개월 선행 PBR 0.41배를 적용. '21년 인적분할 이후 영업이익 규모와 높은 동행성을 나타낸 동사 기업가치는 1조원 이상의 순현금 기조에도 불구하고 하향정체가 지속 중. 이는 ROE 축소에 따른 적정 PBR 하향에 기인하는 것으로 하반기는 수익성 제고, 보유 현금 및 자사주 활용을 통한 자본 규모 관리 등이 더욱 중요해질 시점이 될 것



장윤석 건설/건자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 47,000원 (D)

현재주가 (7/17) 35,150원

상승여력 34%

시가총액 13,601억원

총발행주식수 42,919,459주

60일 평균 거래대금 50억원

60일 평균 거래량 144,962주

52주 고/저 43,100원 / 28,850원

외인지분율 29.67%

배당수익률 1.39%

주요주주 DL 외 6 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 0.7 8.2 8.7

상대 (2.8) (1.7) 0.1

절대 (달러환산) 0.7 8.6 (0.4)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,127	7.9	12.5	2,056	3.4
영업이익	74	2.7	21.2	78	-5.5
세전계속사업이익	80	26.7	81.3	88	-8.7
지배순이익	51	70.6	96.5	57	-10.7
영업이익률 (%)	3.5	-0.1 %pt	+0.3 %pt	3.8	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	2.4	+0.9 %pt	+1.0 %pt	2.8	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	7,497	7,991	8,652	9,825
영업이익	497	331	381	581
지배순이익	413	188	240	392
PER	4.6	7.1	5.7	3.5
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.9	0.9	0.8	0.5
ROE	9.7	4.1	5.0	7.9

자료: 유안타증권

[표-1] 2Q24 영업이익, 원가율 개선 효과가 지연되며 컨센서스 부합 전망

(단위: 십억원)

	2Q24E	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	2,127	1,971	7.9	1,891	12.5	2,029	4.8
영업이익	74	72	2.7	61	21.2	74	0.4
세전이익	80	63	26.7	44	81.3	89	-10.0
지배순이익	51	30	70.6	26	96.5	60	-15.5
영업이익률	3.5%	3.6%		3.2%		3.6%	
세전이익률	3.8%	3.2%		2.3%		4.4%	
지배순이익률	2.4%	1.5%		1.4%		3.0%	

자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

[표-2] DL 이앤씨 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스

(단위: 십억원)

	2024E			2025E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	8,652	8,251	4.9	9,825	8,685	13.1
영업이익	381	351	8.5	581	469	23.7
세전이익	383	339	13.2	624	474	31.6
지배순이익	240	238	0.6	392	341	14.8
영업이익률	4.4%	4.3%		5.9%	5.4%	
세전이익률	4.4%	4.1%		6.4%	5.5%	
지배순이익률	2.8%	2.9%		4.0%	3.9%	

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] DL 이앤씨 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	2Q24E	2024E	2025E	2Q24E	2024E	2025E	2Q24E	2024E	2025E
매출액	2,119	8,631	9,825	2,127	8,652	9,825	0.4%	0.2%	0.0%
영업이익	92	489	645	74	381	581	-19.8%	-22.2%	-10.0%
OPM	4.3%	5.7%	6.6%	3.5%	4.4%	5.9%	-0.9%p	-1.3%p	-0.7%p
세전이익	83	453	626	80	383	624	-3.4%	-15.3%	-0.3%
지배순이익	35	305	421	51	240	392	44.6%	-21.4%	-6.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] DL 이앤씨 실적 추이 및 전망

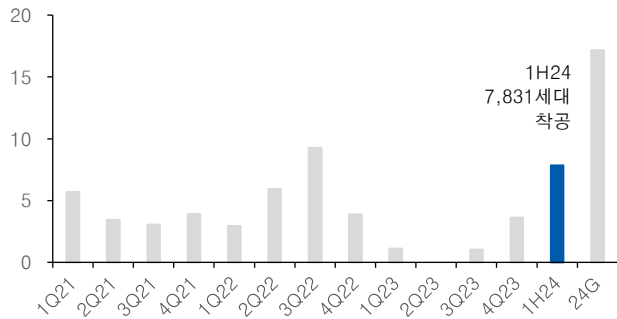
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,850.1	1,970.6	1,837.5	2,333.0	1,890.5	2,126.9	2,064.4	2,570.4	7,991.2	8,652.2	9,825.4
YoY (%)	22%	5%	-1%	3%	2%	8%	12%	10%	7%	8%	14%
DL 이앤씨(별도+법인)	1,230.5	1,305.2	1,179.5	1,452.9	1,291.8	1,551.9	1,503.6	1,812.0	5,168.1	6,159.3	6,982.2
주택	776.9	865.9	754.0	878.8	673.3	879.6	791.8	929.1	3,275.6	3,273.7	3,867.0
토목	198.2	219.2	198.3	232.0	199.3	204.5	194.0	240.8	847.7	838.5	811.7
플랜트	254.3	217.7	225.6	342.1	418.2	465.7	516.2	640.6	1,039.7	2,040.7	2,296.9
지원/기타	1.1	2.4	1.6	-	1.0	2.1	1.7	1.5	5.1	6.3	6.5
DL 건설	515.3	600.2	592.4	722.1	597.4	583.4	569.8	768.4	2,430.0	2,518.9	2,874.9
연결조정 등	(4.8)	(6.0)	(4.8)	(23.9)	1.3	(8.4)	(8.9)	(10.0)	(39.5)	(26.0)	(31.7)
매출총이익	192.9	191.4	176.7	221.1	180.9	198.8	204.1	311.7	782.2	895.5	1,154.3
YoY (%)	-17%	-20%	-9%	-16%	-6%	4%	15%	41%	-16%	14%	29%
DL 이앤씨(별도+법인)	162.0	152.3	135.5	184.2	134.9	157.1	160.8	250.7	634.0	703.5	894.9
주택	59.5	72.1	53.5	80.7	46.9	66.0	63.3	130.1	265.8	306.3	456.2
토목	26.0	24.2	35.2	28.6	20.2	20.4	19.4	24.1	114.0	84.1	87.6
플랜트	75.4	54.6	45.3	75.3	67.1	69.9	77.4	96.1	250.6	310.5	344.5
현지법인	1.1	1.4	1.5	(0.4)	0.7	0.8	0.7	0.4	3.6	2.6	2.5
DL 건설	31.0	38.4	39.5	40.9	40.9	40.8	42.3	60.2	149.8	184.2	257.9
영업이익	90.2	71.9	80.3	88.3	60.9	73.8	83.7	162.1	330.6	380.6	580.5
YoY (%)	-28%	-47%	-31%	-27%	-32%	3%	4%	84%	-33%	15%	53%
DL 이앤씨(별도+법인)	84.1	55.3	87.1	96.6	40.6	65.6	76.4	142.3	323.1	324.9	472.5
DL 건설	10.4	21.2	17.5	12.4	11.7	18.5	19.1	28.4	61.5	77.6	139.1
연결조정 등	(4.3)	(4.6)	(24.3)	(20.8)	8.6	(10.3)	(11.7)	(8.5)	(54.0)	(21.9)	(31.1)
세전이익	126.2	63.2	80.0	10.3	44.1	80.0	90.0	169.3	280	383	624
YoY (%)	-13%	-63%	-65%	-81%	-65%	27%	13%	1537%	-53%	37%	63%
지배주주 순이익	89.9	29.9	64.5	3.5	26.0	51.1	59.2	103.6	188	240	392
YoY (%)	-11%	-73%	-58%	-92%	-71%	71%	-8%	2837%	-55%	28%	63%
이익률											
매출총이익률	10.4%	9.7%	9.6%	9.5%	9.6%	9.3%	9.9%	12.1%	9.8%	10.3%	11.7%
DL 이앤씨(별도+법인)	13.2%	11.7%	11.5%	12.7%	10.4%	10.1%	10.7%	13.8%	12.3%	11.4%	12.8%
주택	7.7%	8.3%	7.1%	9.2%	7.0%	7.5%	8.0%	14.0%	8.1%	9.4%	11.8%
토목	13.1%	11.0%	17.8%	12.3%	10.1%	10.0%	10.0%	10.0%	13.4%	10.0%	10.8%
플랜트	29.7%	25.1%	20.1%	22.0%	16.0%	15.0%	15.0%	15.0%	24.1%	15.2%	15.0%
DL 건설	6.0%	6.4%	6.7%	5.7%	6.8%	7.0%	7.4%	7.8%	6.2%	7.3%	9.0%
영업이익률	4.9%	3.6%	4.4%	3.8%	3.2%	3.5%	4.1%	6.3%	4.1%	4.4%	5.9%
DL 이앤씨(별도+법인)	6.8%	4.2%	7.4%	6.7%	3.1%	4.2%	5.1%	7.9%	6.3%	5.3%	6.8%
DL 건설	2.0%	3.5%	3.0%	1.7%	2.0%	3.2%	3.3%	3.7%	2.5%	3.1%	4.8%
지배주주 순이익률	4.9%	1.5%	3.5%	0.2%	1.4%	2.4%	2.9%	4.0%	2.4%	2.8%	4.0%

자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

[그림-1] 1H24 DL이앤씨 주택 착공실적은 연간 계획의 46% 달성한 상황

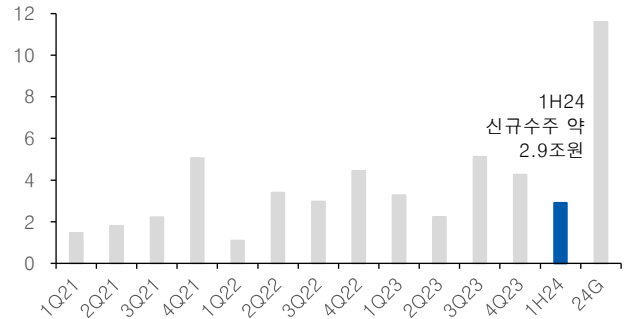
(천세대)



자료: DL이앤씨, 유안타증권 리서치센터

[그림-2] 1H24 신규수주 실적은 연간 가이드런스 11.6 조원의 25%에 불과

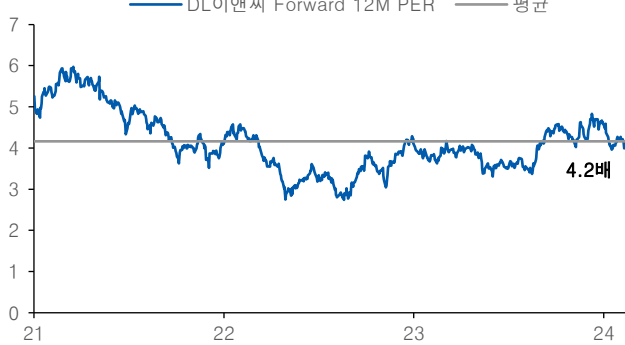
(조원)



자료: DL이앤씨, 유안타증권 리서치센터

[그림-3] DL이앤씨 12개월 선행 PER 추이

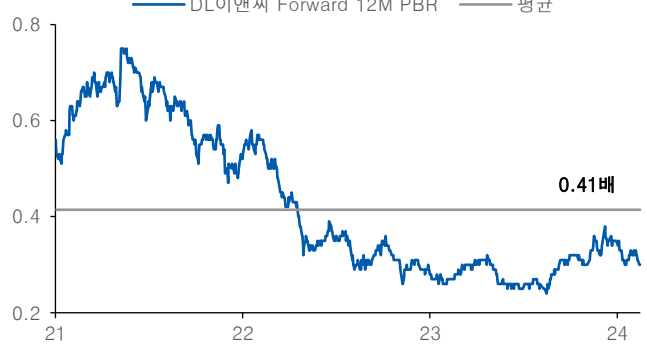
(x)



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림-4] DL이앤씨 12개월 선행 PBR 추이

(x)



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

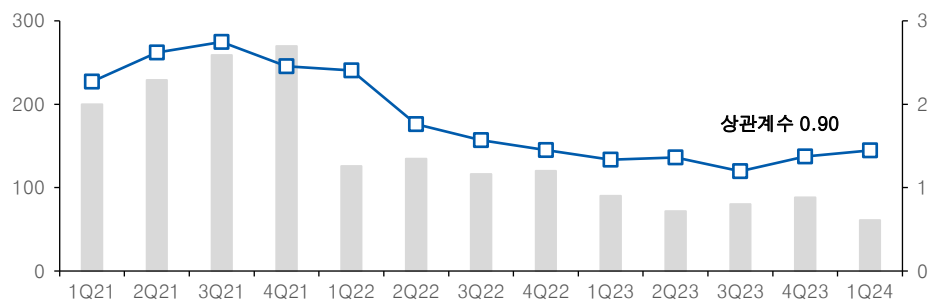
[그림-5] DL이앤씨 시가총액 vs 분기 영업이익

(십억원)

영업이익(L)

60일평균 시가총액(R)

(조원)



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표- 5] DL 이앤씨 목표주가 산정

목표배수 (a) - 2021년 인적분할 이후 일 평균 12개월 선행 PBR	0.41배
DL 이앤씨 12개월 선행 BPS (b)	113,957원
목표주가 (c = a x b)	47,000원
현재 주가 (7월 17일 종가 기준)	35,150원
상승여력	+34%

자료: 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 (375500) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,652	9,825	10,634
매출원가	6,565	7,209	7,757	8,671	9,165
매출총이익	931	782	896	1,154	1,469
판매비	434	451	515	574	640
영업이익	497	331	381	581	829
EBITDA	583	418	433	593	834
영업외손익	99	-51	3	44	52
외환관련손익	86	-7	66	61	61
이자손익	59	67	60	59	68
관계기업관련손익	11	24	-77	-77	-77
기타	-58	-135	-45	1	1
법인세비용차감전순이익	595	280	383	624	881
법인세비용	164	78	144	232	301
계속사업순이익	432	202	240	392	580
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	432	202	240	392	580
지배지분순이익	413	188	240	392	580
포괄순이익	291	194	133	285	473
지배지분포괄이익	271	181	133	285	473

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152	231	1,046	1,111	1,395
당기순이익	432	202	240	392	580
감가상각비	75	78	44	6	1
외환손익	-56	-4	-67	-61	-61
중속, 관계기업관련손익	-11	-24	77	77	77
자산부채의 증감	-482	-364	397	309	411
기타현금흐름	194	343	355	387	386
투자활동 현금흐름	-386	201	-41	-328	-258
투자자산	-88	-119	-98	-169	-120
유형자산 증가 (CAPEX)	-18	-12	-10	-10	0
유형자산 감소	1	1	0	0	0
기타현금흐름	-281	332	67	-150	-138
재무활동 현금흐름	-65	186	15	-28	-43
단기차입금	33	-40	59	11	8
사채 및 장기차입금	38	79	-27	0	0
자본	-9	353	-2	0	0
현금배당	-64	-42	0	-39	-50
기타현금흐름	-62	-164	-16	0	0
연결범위변동 등 기타	6	0	-929	-755	-768
현금의 증감	-292	618	92	1	326
기초 현금	2,045	1,752	2,004	2,096	2,097
기말 현금	1,752	2,371	2,096	2,097	2,423
NOPLAT	497	331	381	581	829
FCF	134	219	1,037	1,102	1,395

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

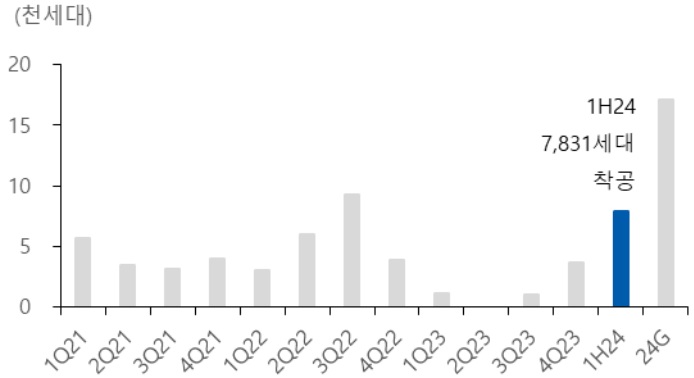
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,404	5,783	6,442	7,044	7,566
현금및현금성자산	1,752	2,004	2,096	2,097	2,423
매출채권 및 기타채권	1,111	1,332	1,577	1,799	1,827
재고자산	853	938	1,120	1,287	1,303
비유동자산	3,571	3,561	3,456	3,622	3,736
유형자산	132	128	22	26	25
관계기업 등 지분관련자산	450	485	534	604	654
기타투자자산	810	886	779	878	948
자산총계	8,975	9,344	9,898	10,666	11,302
유동부채	3,211	3,749	4,195	4,698	4,898
매입채무 및 기타채무	1,393	1,555	1,801	2,063	2,091
단기차입금	186	145	196	196	196
유동성장기부채	75	375	354	354	354
비유동부채	1,072	827	834	853	867
장기차입금	409	410	422	422	422
사채	427	218	209	209	209
부채총계	4,282	4,575	5,029	5,551	5,764
지배지분	4,350	4,769	4,868	5,115	5,538
자본금	215	215	229	229	229
자본잉여금	3,494	3,847	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	858	990	1,102	1,455	1,985
비지배지분	343	0	0	0	0
자본총계	4,692	4,769	4,868	5,115	5,538
순차입금	-1,133	-1,025	-1,102	-1,133	-1,481
총차입금	1,251	1,290	1,321	1,332	1,340

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,568	4,799	6,205	10,129	14,991
BPS	104,967	118,957	113,815	119,580	129,471
EBITDAPS	13,587	9,749	10,103	13,816	19,435
SPS	174,672	186,187	201,859	228,926	247,755
DPS	1,000	500	1,000	1,300	1,500
PER	4.6	7.1	5.7	3.5	2.3
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.9	0.9	0.8	0.5	0.0
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-1.8	6.6	8.3	13.6	8.2
영업이익 증가율 (%)	-48.1	-33.5	15.1	52.5	42.7
지배순이익 증가율 (%)	-28.4	-54.5	27.6	63.5	48.0
매출총이익률 (%)	12.4	9.8	10.4	11.7	13.8
영업이익률 (%)	6.6	4.1	4.4	5.9	7.8
지배순이익률 (%)	5.5	2.4	2.8	4.0	5.5
EBITDA 마진 (%)	7.8	5.2	5.0	6.0	7.8
ROIC	123.2	60.8	50.6	68.1	98.6
ROA	4.7	2.1	2.5	3.8	5.3
ROE	9.7	4.1	5.0	7.9	10.9
부채비율 (%)	91.3	95.9	103.3	108.5	104.1
순차입금/자기자본 (%)	-26.1	-21.5	-22.6	-22.2	-26.7
영업이익/금융비용 (배)	14.4	6.8	7.5	11.4	16.1

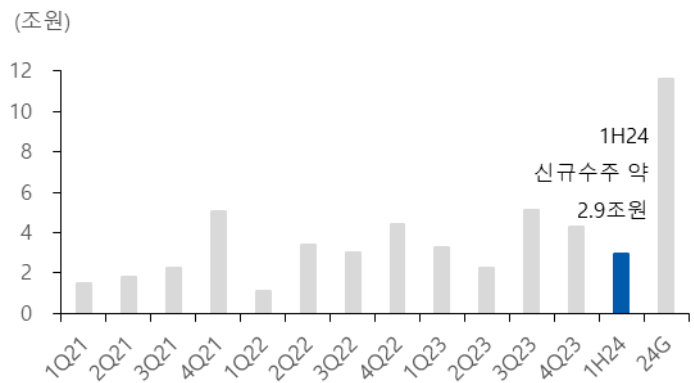
Key Chart

**1H24 DL이앤씨 주택 착공실적은
연간 계획의 46% 달성한 상황**



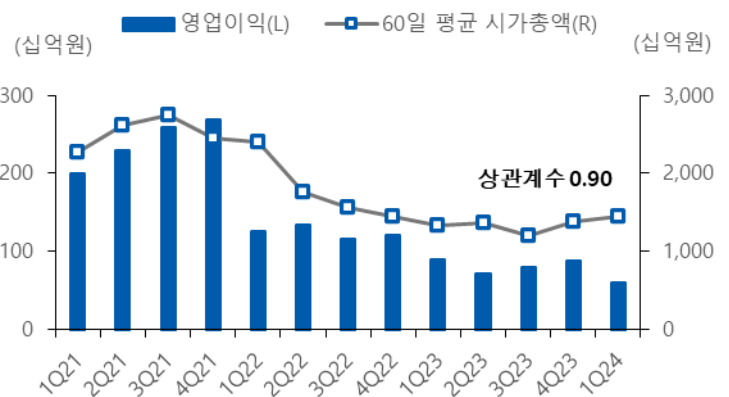
자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

**1H24 신규수주 실적은 연간
가이던스 11.6조원의 25%에
불과**



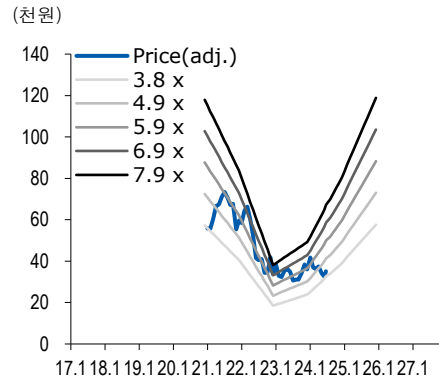
자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

**DL이앤씨 시가총액 vs 분기 영업
이익**

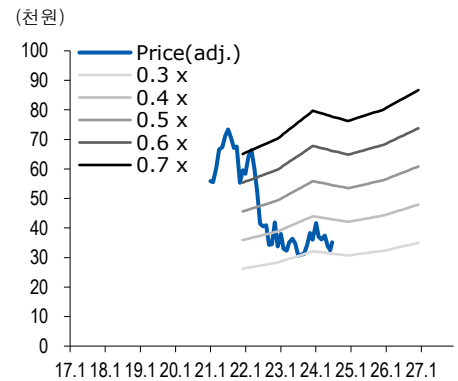


자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

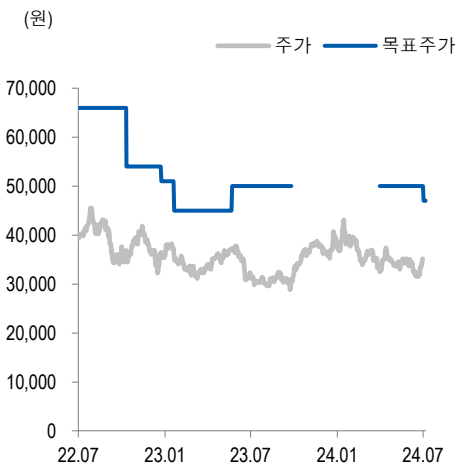
P/E band chart



P/B band chart



DL 이앤씨 (375500) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-18	BUY	47,000	1년		
2024-04-17	BUY	50,000	1년	-31.91	-25.20
	담당자변경				
2023-06-09	BUY	50,000	1년	-36.05	-24.40
2023-02-06	BUY	45,000	1년	-24.11	-17.11
2023-01-10	BUY	51,000	1년	-27.72	-25.00
2022-10-28	BUY	54,000	1년	-30.31	-22.50
2022-07-11	BUY	66,000	1년	-40.16	-31.06

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.8
Hold(중립)	16.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-18

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 장윤석)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.