

## Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 50,000원

현재가 (5/2) 36,700원

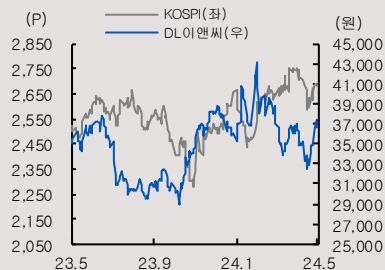
KOSPI (5/2)	2,683.65pt
시가총액	1,512십억원
발행주식수	42,919천주
액면가	5,000원
52주 최고가	43,100원
최저가	28,850원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	29.5%
배당수익률 (2024F)	1.3%

주주구성	
DL 외 7 인	24.84%
국민연금공단	9.99%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	-8%	-2%
절대기준	1%	6%	4%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	50,000	50,000	-
EPS(24)	5,823	7,558	▼
EPS(25)	10,366	10,189	▲

### DL이앤씨 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# DL이앤씨 (375500)

## 1Q24 Review: 주택 GPM 부진 영향

### 1Q24 Review: 영업이익 컨센서스 하회

DL이앤씨의 2024년도 1분기 연결 매출액은 1.9조 원(YoY +2.2%), 영업이익은 609억 원(YoY -32.5%)을 기록하였다. 영업이익은 컨센서스 946억 원 대비 35.6% 하회한 수치이다. 부진한 실적은 1Q24 주택부문 원가율(93.0%) 회복 저조가 주 원인이었다.

### 주택부문 GPM 회복 지연

1분기 연결 신규 수주는 1.9조 원(YoY-41.7%)으로 전년도 대형 플랜트 수주(사한 프로젝트 1.5조 원)의 높은 기저 효과로 인해 크게 감소하였다. 주택 연결 착공 실적은 약 4,784세대(YoY +3,677세대)로, 연간 가이드스 17,162세대 대비 27.9%를 기록하였다.

1분기 별도 주택 부문 GPM은 7.0%로, 절대적인 레벨은 타사 대비 건조한 수준이다. 다만, 2023년 별도 주택 부문 원가율이 91.9%인 점을 고려하였을 때, 기대치 대비 하회하였다. 당초 동사가 목표했던 주택 부문 원가율 개선 지연은 아쉽지만, ▶ 착공 세대 반등이라는 명확한 지표와 ▶ 도급 증액 기대감을 더할 시점이라고 판단한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

당사는 DL이앤씨에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 50,000원을 유지한다. 목표주는 12Fwd. BPS에 목표배수 0.4배(예상 ROE 6.0%)를 적용해 산출했다. 올해 하반기부터는 ▶ 플랜트 부문 매출 기여도 상승, ▶ 주택부문의 원가율 개선으로 증익이 기대된다. 현재 동사의 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd.P/E 4.15배, P/B 0.30배다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,295	9,006	8,555
영업이익	497	331	429	528	697
세전이익	595	280	359	626	842
지배주주순이익	413	188	250	445	598
EPS(원)	9,627	4,377	5,823	10,366	13,938
증가율(%)	-29.0	-54.5	33.0	78.0	34.5
영업이익률(%)	6.6	4.1	5.2	5.9	8.1
순이익률(%)	5.8	2.5	3.1	5.1	7.3
ROE(%)	9.7	4.1	5.1	8.5	10.5
PER	3.5	8.2	6.4	3.6	2.7
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.1	1.2	-0.5	-1.5	-2.0

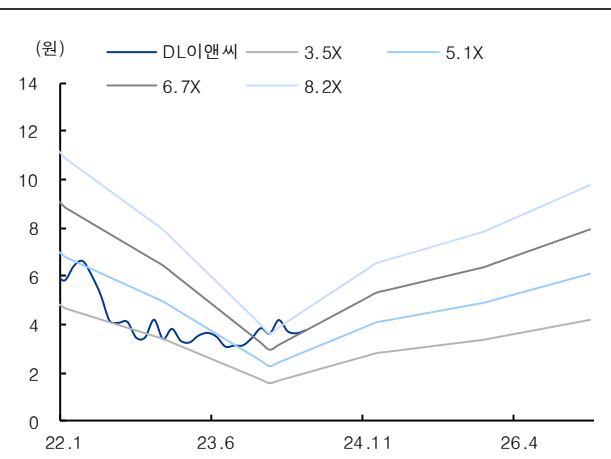
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. DL이앤씨 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	125,585	12Fwd. BPS
Target PBR (배)	0.4	12 Fwd. 예상 ROE 6.0%, COE 4.5%, 영구성장률 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	50,234	
목표주가 (원)	50,000	
전일종가 (원)	36,700	
상승여력 (%)	36.2%	
투자의견	Buy	

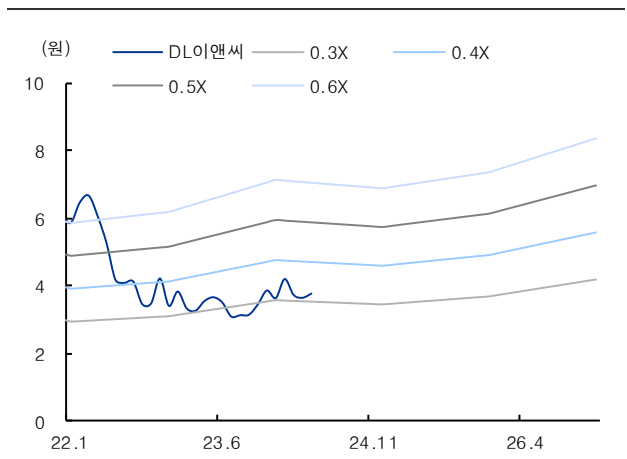
자료: IBK투자증권

그림 1. DL이앤씨 PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. DL이앤씨 PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 2. DL이앤씨 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24P	4Q23	1Q23	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	1,891	2,333	1,850	-19.0	2.2	1,945	-2.8
영업이익	61	88	90	-31.0	-32.5	95	-35.6
지배주주순이익	26	4	90	636.2	-71.1	61	-57.4
OPM	3.2	3.8	4.9	-1.4	0.5	4.9	-1.6

자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 3. DL이앤씨 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,850	1,971	1,837	2,333	1,891	2,046	2,129	2,229	7,991	8,295	9,006
YoY (%)	22.1	5.0	-0.6	3.4	2.2	3.8	15.9	-4.5	3.4	3.8	8.6
E&C(별도+해외)	1,453	1,451	1,346	1,351	1,292	1,436	1,576	1,653	5,601	5,956	6,477
주택	776	865	753	878	673	743	787	804	3,272	3,008	3,255
토목	206	225	225	260	199	234	243	235	917	911	956
플랜트	355	283	270	496	418	457	544	610	1,404	2,029	2,259
DL건설	515	600	592	722	597	615	558	578	2,430	2,349	2,548
매출원가	1,657	1,779	1,661	2,112	1,710	1,843	1,917	1,974	7,209	7,444	8,041
YoY (%)	29.3	8.7	0.4	6.0	3.2	3.6	15.4	-6.5	9.8	3.3	8.0
매출원가율 (%)	89.6	90.3	90.4	90.5	90.4	90.1	90.0	88.6	90.2	89.7	89.3
E&C(별도+해외)	89.5	89.4	80.2	94.2	89.6	88.5	88.8	86.8	88.6	88.3	88.0
주택	92.3	91.7	92.9	90.9	93.0	92.2	91.6	89.9	91.9	91.6	91.5
토목	90.0	90.1	90.4	81.1	89.9	89.8	89.9	89.6	87.6	89.8	88.7
플랜트	80.9	80.3	72.8	86.1	84.0	82.1	84.3	81.8	82.1	83.0	82.8
DL건설	94.0	93.6	93.3	94.3	93.1	92.9	92.8	92.8	93.8	92.9	91.8
판관비	103	119	96	133	121	117	93	92	451	421	437
YoY (%)	-4.3	13.2	23.7	-7.8	17.4	-2.3	-3.7	-31.2	-32.4	-6.6	3.7
판관비율(%)	5.6	6.1	5.2	5.7	6.4	5.7	4.4	4.1	5.6	5.1	4.9
영업이익	90	72	80	88	61	87	119	162	331	429	528
YoY (%)	-28.3	-46.5	-30.9	-75.1	-32.5	20.2	48.5	84.3	-33.5	29.8	23.0
영업이익률(%)	4.9	3.7	4.4	3.8	3.2	4.2	5.6	7.3	4.1	5.2	5.9
순이익	94	36	67	5	26	77	89	67	202	259	463
YoY (%)	-8.8	-69.4	-58.1	-89.6	-72.3	116.2	33.4	1,117.0	-53.2	28.3	79.0
순이익률(%)	5.1	1.8	3.6	0.2	1.4	3.8	4.2	3.0	2.5	3.1	5.1
지배주주 순이익	90	30	64	3	26	74	86	64	188	250	445

자료: DL이앤씨, IBK투자증권

## DL이앤씨 (375500)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,295	9,006	8,555
증가율(%)	-1.8	6.6	3.8	8.6	-5.0
매출원가	6,565	7,209	7,444	8,041	7,443
매출총이익	931	782	851	965	1,112
매출총이익률 (%)	12.4	9.8	10.3	10.7	13.0
판매비	434	451	421	437	415
판매비율(%)	5.8	5.6	5.1	4.9	4.9
영업이익	497	331	429	528	697
증가율(%)	-48.1	-33.5	29.8	23.0	32.0
영업이익률(%)	6.6	4.1	5.2	5.9	8.1
순금융손익	84	82	85	87	104
이자손익	59	67	74	89	114
기타	25	15	11	-2	-10
기타영업외손익	3	-157	-137	0	30
중속/관계기업손익	11	24	-18	11	11
세전이익	595	280	359	626	842
법인세	164	78	100	163	219
법인세율	27.6	27.9	27.9	26.0	26.0
계속사업이익	432	202	259	463	623
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	432	202	259	463	623
증가율(%)	-32.1	-53.2	28.1	79.0	34.5
당기순이익률 (%)	5.8	2.5	3.1	5.1	7.3
지배주주당기순이익	413	188	250	445	598
기타포괄이익	-141	-9	0	0	0
총포괄이익	291	194	259	463	623
EBITDA	583	418	472	556	716
증가율(%)	-43.8	-28.3	12.9	17.7	28.7
EBITDA마진율(%)	7.8	5.2	5.7	6.2	8.4

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	9,627	4,377	5,823	10,366	13,938
BPS	101,345	111,110	116,455	126,415	139,514
DPS	1,000	500	450	1,000	1,200
밸류에이션(배)					
PER	3.5	8.2	6.4	3.6	2.7
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.1	1.2	-0.5	-1.5	-2.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.8	6.6	3.8	8.6	-5.0
EPS증가율	-29.0	-54.5	33.0	78.0	34.5
수익성지표(%)					
배당수익률	3.0	1.4	1.3	2.8	3.4
ROE	9.7	4.1	5.1	8.5	10.5
ROA	4.9	2.2	2.8	4.8	6.3
ROIC	205.7	64.4	71.9	143.7	187.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	91.3	95.9	88.2	77.9	67.7
순차입금 비율(%)	-23.3	-21.0	-35.2	-43.6	-50.0
이자보상배율(배)	14.4	6.8	7.6	9.3	12.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.0	11.1	10.0	11.4	11.5
재고자산회전율	8.4	8.9	9.0	10.4	10.5
총자산회전율	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,404	5,783	6,360	6,793	7,275
현금및현금성자산	1,752	2,004	2,769	3,435	4,084
유가증권	517	205	195	183	174
매출채권	586	851	813	760	722
재고자산	853	938	896	837	796
비유동자산	3,571	3,561	3,066	2,910	2,857
유형자산	132	128	92	89	144
무형자산	35	33	26	21	19
투자자산	1,260	1,370	1,340	1,297	1,266
자산총계	8,975	9,344	9,426	9,702	10,133
유동부채	3,211	3,749	3,598	3,387	3,336
매입채무및기타채무	993	1,061	1,013	947	900
단기차입금	186	145	138	129	123
유동성장기부채	75	375	375	375	475
비유동부채	1,072	827	820	862	756
사채	427	218	218	218	218
장기차입금	409	410	410	460	360
부채총계	4,282	4,575	4,419	4,249	4,092
지배주주지분	4,350	4,769	4,998	5,426	5,988
자본금	215	215	215	215	215
자본잉여금	3,494	3,847	3,847	3,847	3,847
자본조정등	-32	-105	-105	-105	-105
기타포괄이익누계액	-185	-178	-178	-178	-178
이익잉여금	858	990	1,220	1,647	2,210
비지배주주지분	343	0	9	28	53
자본총계	4,692	4,769	5,008	5,454	6,041
비이자부채	3107	3368	3218	3007	2857
총차입금	1,175	1,207	1,201	1,242	1,235
순차입금	-1,095	-1,001	-1,763	-2,376	-3,022

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152	231	475	523	639
당기순이익	432	202	259	463	623
비현금성 비용 및 수익	380	434	114	-70	-127
유형자산감가상각비	75	78	36	22	14
무형자산상각비	12	10	7	6	5
운전자본변동	-482	-364	29	40	29
매출채권등의 감소	15	-253	38	53	38
재고자산의 감소	88	-51	42	59	42
매입채무등의 증가	96	76	-47	-66	-47
기타 영업현금흐름	-178	-41	73	90	114
투자활동 현금흐름	-386	201	556	245	117
유형자산의 증가(CAPEX)	-18	-12	0	-20	-70
유형자산의 감소	1	1	0	1	1
무형자산의 감소(증가)	-6	-4	0	-1	-3
투자자산의 감소(증가)	-130	-105	377	43	31
기타	-233	321	179	222	158
재무활동 현금흐름	-65	-189	-267	-112	-117
차입금의 증가(감소)	100	136	0	50	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-165	-325	-267	-162	-17
기타 및 조정	7	9	1	10	10
현금의 증가	-292	252	765	666	649
기초현금	2,045	1,752	2,004	2,769	3,435
기말현금	1,752	2,004	2,769	3,435	4,084

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

## 투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

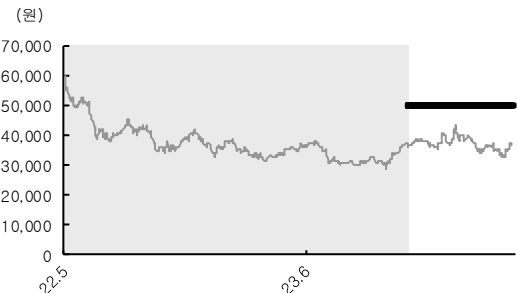
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

## 투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

## 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

DL이앤씨	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.11.13	매수	50,000	-25.83	-13.80
	2024.05.02	매수	50,000		