



## Neutral (유지)

목표주가(12M) 35,000원  
현재주가(8.01) 34,650원

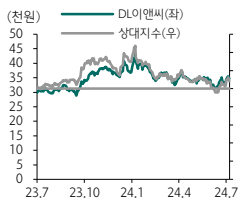
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,777.68
52주 최고/최저(원)	43,100/28,850
시가총액(십억원)	1,340.7
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	38,693.6
60일 평균 거래량(천주)	156.0
60일 평균 거래대금(십억원)	5.4
외국인지분율(%)	29.19
주요주주 지분율(%)	
DL 외 6 인	24.84
국민연금공단	9.99

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	8,374.9	8,937.2
영업이익(십억원)	376.8	490.3
순이익(십억원)	257.3	357.7
EPS(원)	5,919	8,210
BPS(원)	116,327	123,852

### Stock Price



### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,496.8	7,991.1	8,123.4	8,142.1
영업이익	497.0	330.7	273.0	366.6
세전이익	595.5	279.8	306.9	413.5
순이익	413.2	187.9	211.7	292.7
EPS	9,627	4,377	4,938	6,820
증감율	(28.98)	(54.53)	12.82	38.11
PER	3.51	8.24	7.13	5.16
PBR	0.33	0.32	0.31	0.29
EV/EBITDA	1.06	1.10	(0.15)	(1.03)
ROE	9.70	4.12	4.37	5.79
BPS	102,095	113,560	114,837	121,207
DPS	1,000	500	500	500



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com  
RA 하민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 8월 2일 | 기업분석\_Earnings Review

## DL이앤씨 (375500)

### Need more time

#### 2Q24 잠정실적: 컨센서스 하회

DL이앤씨 2Q24 실적으로 매출액 2.1조원(YoY +5.1%), 영업이익 326억원(YoY -54.6%)을 기록하면서 시장 컨센서스를 하회했다. DL건설의 주택 현장(10개 현장)의 선제적 원가 반영(약 300억원), 준공사업장 공사비 총당금 112억원이 반영된 결과다. DL이앤씨의 주택 GPM은 추정치와 유사한 7%를 기록했다. 2Q24 착공은 DL이앤씨 1,342세대(상반기 4,591세대), DL건설 1,705세대(3,240세대)이며, 2Q24 수주로 DL이앤씨는 0.8조원, DL건설은 0.3조원이다.

#### 주택에 대한 전망: 1년은 필요

회사는 여전히 주택 시장에 대해 보수적 시각을 유지하고 있다. 수주 전략도 도시정비와 일반도급 위주로 수주를 확대하며, 디벨로퍼(자체개발)는 적극적으로 활동하지 않을 계획이다. 유동성 관리도 올해보다 내년이 더 중요한 시기라고 회사는 판단하고 있다. 자회사 DL건설의 경우에도 공사비 미수 가능성이 존재해 하반기에도 총당금을 쌓아야 하는 등 전반적으로 현금 리스크 관리를 중시하고 있다. 주택원가도 3분기까지는 원가율 92% 수준을 전망하고 있으며, 큰 폭으로 원가가 개선되기까지는 1년 정도의 시간이 필요하다고 보고 있다. 내년 상반기까지 91~92%, 내년 하반기 80% 중후반으로 전망을 제시했다.

#### 투자의견 Neutral, 목표주가 35,000원 유지

DL이앤씨 투자의견 Neutral을 유지하며, 목표주가는 기존 35,000원을 유지한다. 목표주가는 2024년 EPS 추정치에 Target P/E 7.0배를 적용했다. 올해보다는 내년 마진 개선 여부가 중요하다.

도표 1. 하나증권 추정치와 DL이앤씨 잠정실적 및 컨센서스 비교 (단위: 억원, %)

구분	2Q24(E)	2Q23(P)	변화율	컨센서스	차이
매출액	20,876	20,703	-0.8	20,498	1.0
영업이익	698	326	-53.3	766	-57.5
당기순이익	589	406	-31.1	580	-30.0
수주	13,000	11,472	-11.8		
수주잔고	300,677	301,209	0.2		

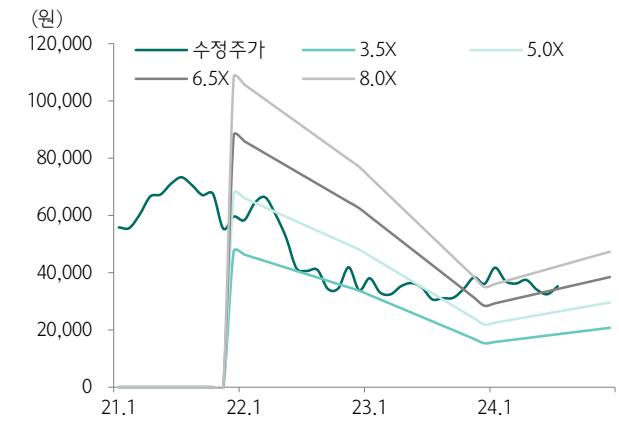
자료: DL이앤씨, Dataguide, 하나증권 추정

도표 2. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/B Valuation	금액	내용
2024E EPS	4,938	
2025E EPS	6,820	
Target PER(배)*	7.0	
목표주가(원)	34,520	
현재주가(원)	34,650	
상승여력(%)	-0.4	

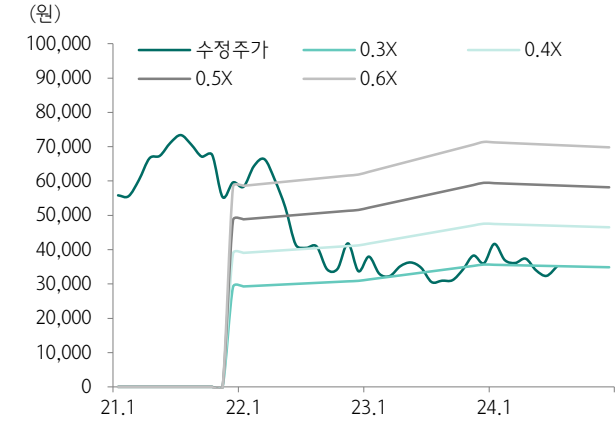
자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

도표 3. PER Band



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 4. PBR Band



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 5. DL이앤씨 연결 실적 개요

(단위: 억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	18,501	19,705	18,375	23,364	18,905	20,703	20,019	21,607	79,945	81,234	81,421	82,729
YoY	22.1%	5.0%	-0.6%	3.6%	2.2%	5.1%	8.9%	-7.5%	6.6%	1.6%	0.2%	1.6%
1. 건설	13,396	13,764	12,499	16,348	12,918	13,998	14,154	15,058	56,007	56,128	56,226	59,445
YoY	11.8%	-3.8%	-11.0%	3.4%	-3.6%	1.7%	13.2%	-7.9%	-0.2%	0.2%	0.2%	5.7%
1-1. 주택	7,761	8,648	7,530	8,776	6,733	7,153	7,058	7,212	32,715	28,157	27,018	29,020
YoY	1.1%	-15.1%	-18.7%	-11.0%	-13.2%	-17.3%	-6.3%	-17.8%	-11.5%	-13.9%	-4.0%	7.4%
1-2. 토목	2,062	2,253	2,246	2,604	1,993	2,229	2,282	2,260	9,165	8,764	8,848	8,607
YoY	-12.7%	0.6%	21.4%	-8.3%	-3.3%	-1.1%	1.6%	-13.2%	-1.4%	-4.4%	0.9%	-2.7%
1-3. 플랜트	3,554	2,828	2,697	4,956	4,182	4,606	4,814	5,586	14,035	19,187	20,360	21,818
YoY	85.1%	51.9%	-7.1%	60.0%	17.7%	62.9%	78.5%	12.7%	43.5%	36.7%	6.1%	7.2%
2. DL 건설	5,153	6,002	5,924	7,256	5,974	6,665	5,864	6,549	24,335	25,052	25,195	23,284
YoY	54.6%	28.8%	26.8%	4.2%	15.9%	11.0%	-1.0%	-9.7%	24.0%	2.9%	0.6%	-7.6%
매출총이익	1,929	1,914	1,767	2,219	1,810	1,674	1,880	2,482	7,829	7,845	8,039	8,761
YoY	-17.2%	-20.3%	-9.0%	-15.9%	-6.2%	-12.5%	6.4%	11.8%	-15.9%	0.2%	2.5%	9.0%
매출총이익률	10.4%	9.7%	9.6%	9.5%	9.6%	8.1%	9.4%	11.5%	9.8%	9.7%	9.9%	10.6%
1. 건설	1,620	1,523	1,355	1,842	1,349	1,373	1,515	2,074	6,340	6,310	6,475	7,326
매출총이익률	12.1%	11.1%	10.8%	11.3%	10.4%	9.8%	10.7%	13.8%	11.3%	11.2%	11.5%	12.3%
1-1. 주택	595	721	535	807	469	503	565	1,010	2,658	2,546	2,536	3,192
매출총이익률	7.7%	8.3%	7.1%	9.2%	7.0%	7.0%	8.0%	14.0%	8.1%	9.0%	9.4%	11.0%
1-2. 토목	260	242	352	286	202	197	228	226	1,140	853	885	861
매출총이익률	12.6%	10.7%	15.7%	11.0%	10.1%	8.8%	10.0%	10.0%	12.4%	9.7%	10.0%	10.0%
1-3. 플랜트	754	546	453	753	671	671	722	838	2,506	2,902	3,054	3,273
매출총이익률	21.2%	19.3%	16.8%	15.2%	16.0%	14.6%	15.0%	15.0%	17.9%	15.1%	15.0%	15.0%
2. DL 건설	310	384	395	409	409	290	365	408	1,498	1,472	1,564	1,435
매출총이익률	6.0%	6.4%	6.7%	5.6%	6.8%	4.4%	6.2%	6.2%	6.2%	5.9%	6.2%	6.2%
영업이익	902	718	804	888	609	326	633	1,162	3,312	2,730	3,666	4,266
YoY	-28.2%	-46.7%	-30.9%	-26.1%	-32.5%	-54.6%	-21.3%	30.8%	-33.3%	-17.6%	34.3%	16.4%
영업이익률	4.9%	3.6%	4.4%	3.8%	3.2%	1.6%	3.2%	5.4%	4.1%	3.4%	4.5%	5.2%
지배주주순이익	899	299	645	36	260	406	542	909	1,879	2,117	2,927	3,359
YoY	-11.1%	-72.8%	-58.4%	-92.3%	-71.1%	35.7%	-15.9%	2432.9%	-54.5%	12.6%	38.3%	14.8%
건설 수주	32,762	22,375	51,232	42,525	19,109	11,472	26,500	23,500	148,894	80,581	101,000	101,000
YoY	200.8%	-34.0%	72.2%	-4.2%	-41.7%	-48.7%	-48.3%	-44.7%	25.2%	-45.9%	25.3%	0.0%
1-1. 주택	8,590	5,014	36,919	16,669	7,929	3,134	7,000	10,000	67,192	28,063	40,000	40,000
1-2. 토목	3,857	3,568	1,786	5,079	2,852	3,090	2,000	2,000	14,290	9,942	8,000	8,000
1-3. 플랜트	17,727	922	5,522	10,435	373	1,958	10,000	5,000	34,606	17,331	25,000	25,000
2. DL 건설	2,588	12,871	7,005	10,342	7,955	3,290	7,500	6,500	32,806	25,245	28,000	28,000
건설 수주잔고	284,050	271,984	309,016	309,097	308,553	301,209	307,690	309,583	309,097	309,583	329,163	347,434
QoQ, YoY	7.0%	-4.2%	13.6%	0.0%	-0.2%	-2.4%	2.2%	0.6%	16.5%	0.2%	6.3%	5.6%
1-1. 주택	143,568	136,816	166,543	154,680	157,057	156,850	156,792	159,579	154,680	159,579	172,561	183,542
1-2. 토목	27,009	23,302	26,348	26,319	27,609	28,531	28,249	27,989	26,319	27,989	27,141	26,534
1-3. 플랜트	49,605	48,109	51,014	54,216	52,289	50,669	55,855	55,270	54,216	55,270	59,910	63,091
2. DL 건설	63,868	63,757	65,111	73,882	71,598	65,159	66,795	66,746	73,882	66,746	69,551	74,267

자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,496.8	7,991.1	8,123.4	8,142.1	8,272.9
매출원가	6,565.5	7,209.0	7,338.9	7,338.1	7,396.8
매출총이익	931.3	782.1	784.5	804.0	876.1
판매비	434.4	451.5	511.5	437.4	449.5
영업이익	497.0	330.7	273.0	366.6	426.6
금융손익	84.5	82.3	81.1	74.4	88.0
종속/관계기업손익	10.8	24.2	(19.4)	0.0	0.0
기타영업외손익	3.3	(157.5)	(27.7)	(27.5)	(40.2)
세전이익	595.5	279.8	306.9	413.5	474.3
법인세	163.9	77.6	89.9	113.8	130.6
계속사업이익	431.6	202.2	211.7	292.7	335.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	431.6	202.2	211.7	292.7	335.9
비배주주지분 순이익	18.4	14.3	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	413.2	187.9	211.7	292.7	335.9
지배주주지분포괄이익	271.1	180.9	185.0	292.7	335.9
NOPAT	360.2	239.0	193.0	265.6	309.1
EBITDA	583.1	418.4	325.4	379.0	432.2
성장성(%)					
매출액증가율	(1.77)	6.59	1.66	0.23	1.61
NOPAT증가율	(46.19)	(33.65)	(19.25)	37.62	16.38
EBITDA증가율	(43.77)	(28.25)	(22.23)	16.47	14.04
영업이익증가율	(48.08)	(33.46)	(17.45)	34.29	16.37
(지배주주)순이익증가율	(28.39)	(54.53)	12.67	38.26	14.76
EPS증가율	(28.98)	(54.53)	12.82	38.11	14.77
수익성(%)					
매출총이익률	12.42	9.79	9.66	9.87	10.59
EBITDA이익률	7.78	5.24	4.01	4.65	5.22
영업이익률	6.63	4.14	3.36	4.50	5.16
계속사업이익률	5.76	2.53	2.61	3.59	4.06

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	9,627	4,377	4,938	6,820	7,827
BPS	102,095	113,560	114,837	121,207	128,583
CFPS	18,904	14,820	8,123	8,029	8,952
EBITDAPS	13,587	9,749	7,593	8,830	10,069
SPS	174,672	186,187	189,520	189,706	192,754
DPS	1,000	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	3.51	8.24	7.13	5.16	4.50
PBR	0.33	0.32	0.31	0.29	0.27
PCFR	1.79	2.43	4.33	4.38	3.93
EV/EBITDA	1.06	1.10	(0.15)	(1.03)	(1.53)
PSR	0.19	0.19	0.19	0.19	0.18
재무비율(%)					
ROE	9.70	4.12	4.37	5.79	6.27
ROA	4.67	2.05	2.27	3.14	3.49
ROIC	14.94	10.11	8.93	13.35	15.61
부채비율	91.26	95.94	88.22	81.05	78.62
순부채비율	(24.15)	(21.49)	(30.43)	(35.38)	(38.27)
이자보상배율(배)	14.43	6.79	5.42	7.26	8.44

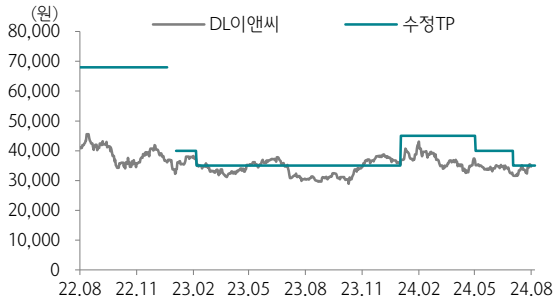
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,403.8	5,782.7	6,020.9	6,221.9	6,623.2
금융자산	2,383.9	2,314.4	2,805.9	3,143.6	3,417.5
현금성자산	1,752.4	2,004.1	2,527.7	2,876.7	3,140.1
매출채권	585.9	851.2	788.4	754.5	786.1
재고자산	852.8	938.1	868.8	831.5	866.2
기타유동자산	1,581.2	1,679.0	1,557.8	1,492.3	1,553.4
비유동자산	3,570.9	3,561.3	3,242.9	3,183.8	3,221.6
투자자산	1,259.7	1,370.3	1,107.0	1,060.4	1,103.8
금융자산	810.2	885.6	658.0	630.7	656.2
유형자산	132.2	128.4	15.1	8.9	8.0
무형자산	35.3	32.9	26.3	20.1	15.3
기타비유동자산	2,143.7	2,029.7	2,094.5	2,094.4	2,094.5
자산총계	8,974.7	9,344.1	9,263.8	9,405.7	9,844.8
유동부채	3,210.7	3,748.6	3,531.0	3,404.8	3,522.4
금융부채	334.5	594.4	619.2	616.2	619.0
매입채무	993.1	1,060.6	982.3	940.1	979.4
기타유동부채	1,883.1	2,093.6	1,929.5	1,848.5	1,924.0
비유동부채	1,071.5	826.7	811.1	805.8	810.7
금융부채	916.3	695.1	689.2	689.2	689.2
기타비유동부채	155.2	131.6	121.9	116.6	121.5
부채총계	4,282.2	4,575.3	4,342.0	4,210.6	4,333.1
지배주주지분	4,349.7	4,768.8	4,921.7	5,195.1	5,511.7
자본금	214.6	214.6	229.3	229.3	229.3
자본잉여금	3,493.8	3,847.2	3,830.9	3,830.9	3,830.9
자본조정	(32.2)	(105.1)	(7.0)	(7.0)	(7.0)
기타포괄이익누계액	(184.6)	(178.4)	(205.1)	(205.1)	(205.1)
이익잉여금	858.1	990.5	1,073.6	1,347.0	1,663.6
비지배주주지분	342.8	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,692.5	4,768.8	4,921.7	5,195.1	5,511.7
순금융부채	(1,133.1)	(1,024.8)	(1,497.6)	(1,838.2)	(2,109.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152.0	231.3	238.0	321.7	326.2
당기순이익	431.6	202.2	211.7	292.7	335.9
조정	202.3	392.7	92.9	12.5	5.7
감가상각비	86.2	87.7	52.5	12.4	5.6
외환거래손익	(55.5)	(4.2)	(34.3)	0.0	0.0
지분법손익	(10.8)	(24.2)	19.4	0.0	0.0
기타	182.4	333.4	55.3	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	(481.9)	(363.6)	(66.6)	16.5	(15.4)
투자활동 현금흐름	(385.7)	201.3	303.5	57.9	(54.0)
투자자산감소(증가)	(185.4)	(120.1)	263.5	46.6	(43.4)
자본증가(감소)	(16.3)	(12.1)	(2.3)	0.0	0.0
기타	(184.0)	333.5	42.3	11.3	(10.6)
재무활동 현금흐름	(64.8)	277.0	1.5	(22.3)	(16.6)
금융부채증가(감소)	70.5	38.8	18.8	(3.0)	2.8
자본증가(감소)	(9.1)	353.4	(1.7)	0.0	0.0
기타재무활동	(62.2)	(72.9)	4.6	0.0	(0.1)
배당지급	(64.0)	(42.3)	(20.2)	(19.3)	(19.3)
현금의 증감	(292.4)	709.7	2,226.5	348.9	263.4
Unlevered CFO	811.4	636.0	348.2	344.6	384.2
Free Cash Flow	134.4	219.2	235.6	321.7	326.2

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## DL이앤씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.3	Neutral	35,000		
24.5.3	Neutral	40,000	-14.65%	-11.38%
24.2.2	Neutral	45,000	-19.41%	-11.44%
24.1.3	BUY	45,000	-13.66%	-4.22%
23.2.6	Neutral	35,000	-3.33%	-17.57%
23.1.4	BUY	40,000	-8.43%	-4.38%
22.12.20	담당자 변경		-	-
22.7.11	BUY	68,000	-42.42%	-33.09%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 8월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2024년 8월 2일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 07월 30일