

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	46,000원
현재주가(24/8/1)	34,650원
상승여력	32.8%

영업이익(24F, 십억원)	291
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	377
EPS 성장률(24F, %)	19.7
MKT EPS 성장률(24F, %)	86.0
P/E(24F, x)	6.6
MKT P/E(24F, x)	10.7
KOSPI	2,777.68
시가총액(십억원)	1,341
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	75.1
외국인 보유비중(%)	29.2
베타(12M) 일간수익률	0.36
52주 최저가(원)	28,850
52주 최고가(원)	43,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	6.1	-19.6	13.6
상대주가	7.1	-26.4	9.1



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeeasset.com

375500 · 건설

DL이앤씨

원가 개선 시그널 부재, 부담은 도리어 확대

2Q24 Review: 영업이익은 시장 예상치 56% 하회

2024년 2분기, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 2.07조원(+5.1%, YoY), 영업이익 326억원(-54.7%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 741억원, 1개월 기준)를 56% 하회하는 어닝 쇼크를 기록했다. 2024년, DL이앤씨의 100% 비상장 자회사가 된 DL건설은 ① 총 10개 현장에 대한 잠재적 원가 상승 요인 300억원 ② 미회수 공사비 대손 반영 112억원으로 당분기 영업손실 74억원을 기록했다. DL이앤씨 주택 원가율 역시 일부 준공 현장 관련 추가원가로 전분기와 유사한 93%를 기록하며 부진했다. 반면, 플랜트 부문은 약 85% 수준의 안정적인 원가율 기조를 이어갔다.

재차 지연된 주택 원가 개선 시그널

원가 개선 시그널 확인 과정은 DL이앤씨 주택 원가율 부진, DL건설 비용 확대로 재차 지연되었다. 2024년 상반기 주택 착공 실적은 약 7,800세대로 전년동기(5,745세대) 대비 증가했으나, 양호한 마진율이 기대되는 2023년 이후 착공 감소는 원가율 개선 측면에서는 부정적 요인으로 작용했다.

2024년, 신규 수주(연결 기준) 가이던스는 1.3조원 감소한 10.3조원으로 하향 조정되었다. 플랜트 중심의 실적 턴어라운드 스토리 역시 하반기 수주 성과의 확인 과정이 필요할 전망이다. 2024년 상반기, 플랜트 수주는 약 2,300억원으로 가이던스 달성률은 8%에 그쳤다.

투자 의견 매수, 목표주가 46,000원 유지

2024년 영업이익 추정치를 하향 조정했으나, BPS 변동에 따른 목표주가 변동폭은 크지 않아 기존 46,000원(Target PBR 0.4x)과 매수 의견을 유지한다. 2024년 4분기 주택 증액 효과, 낮아진 실적 기저를 바탕으로 한 2025년 손익 개선까지의 기대감은 불가피할 전망이다. 다만, 여전히 0.8조원 이상의 순현금과 보수적 주택 전략을 통한 안정성은 유효하다고 판단한다.

사측은 2024년 연간 가이던스에 대해 매출액 8.6조원, 영업이익 2,900억원으로 하향 조정했다. [기존 가이던스 매출액: 8.9조원, 영업이익 5,200억원]. 특히, DL건설 영업손익은 하반기 추가 대손 비용 반영 가능성을 고려해 BEP 수준으로 전망했다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,497	7,991	8,575	9,111	9,741
영업이익 (십억원)	497	331	291	364	461
영업이익률 (%)	6.6	4.1	3.4	4.0	4.7
순이익 (십억원)	413	188	225	320	408
EPS (원)	9,627	4,377	5,238	7,459	9,507
ROE (%)	9.7	4.1	4.6	6.4	7.6
P/E (배)	3.5	8.2	6.6	4.6	3.6
P/B (배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	3.0	1.4	2.9	3.5	4.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. DL이앤씨 분기 실적 테이블

(십억원)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,971	1,837	2,333	1,891	2,070	5.1%	9.5%	2,037	1.6%
영업이익	72	80	88	61	33	-54.7%	-46.5%	74	-56.0%
세전이익	63	80	10	44	56	-11.4%	26.8%	87	-35.7%
지배주주순이익	30	64	4	26	41	35.8%	56.4%	59	-31.5%
영업이익률	3.6%	4.4%	3.8%	3.2%	1.6%			3.6%	
세전이익률	3.2%	4.4%	0.4%	2.3%	2.7%			4.3%	
순이익률	1.5%	3.5%	0.2%	1.4%	2.0%			2.9%	

자료: DL이앤씨, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. DL이앤씨 사업부문별 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액 (연결)	1,850	1,971	1,837	2,333	7,991	1,891	2,070	2,136	2,478	8,575	9,111
1) DL이앤씨(별도+해외법인)	1,340	1,376	1,250	1,635	5,601	1,292	1,400	1,602	1,865	6,158	6,818
- 주택	776	865	753	878	3,272	673	715	810	900	3,098	3,249
- 토목	206	225	225	260	917	199	223	226	266	914	999
- 플랜트	355	283	270	496	1,404	418	461	564	699	2,141	2,565
- 기타	2	4	3	1	9	1	1	2	1	5	6
2) DL건설	515	600	592	722	2,430	597	672	542	623	2,435	2,320
3) 연결조정	-5	-6	-5	-24	-40	1	-1	-8	-10	-18	-27
% 매출원가율 (연결)	89.6%	90.3%	90.4%	90.5%	90.2%	90.4%	91.9%	91.2%	87.5%	90.1%	89.6%
- 주택 (별도+해외법인)	92.3%	91.7%	92.9%	90.8%	91.9%	93.0%	93.0%	92.8%	83.8%	90.3%	90.9%
- 토목 (별도+해외법인)	87.4%	89.3%	84.3%	89.0%	87.6%	89.9%	91.2%	90.9%	91.2%	90.8%	90.4%
- 플랜트 (별도+해외법인)	78.8%	80.7%	83.2%	84.8%	82.1%	83.1%	85.4%	85.6%	85.9%	85.2%	85.4%
- DL건설	94.0%	93.6%	93.3%	94.4%	93.8%	93.1%	95.6%	94.8%	93.8%	94.4%	92.6%
영업이익	90	72	80	88	331	61	33	67	130	291	364
DL이앤씨(별도+해외법인)	84	55	87	97	323	41	41	68	143	293	322
DL건설	10	21	17	12	61	12	-7	4	-5	3	57
연결조정	-4	-5	-24	-21	-54	9	-1	-5	-8	-5	-16
% 영업이익률	4.9%	3.6%	4.4%	3.8%	4.1%	3.2%	1.6%	3.1%	5.3%	3.4%	4.0%
- DL이앤씨(별도+해외법인)	6.3%	4.0%	7.0%	5.9%	5.8%	3.1%	2.9%	4.2%	7.7%	4.8%	4.7%
- DL건설	2.0%	3.5%	3.0%	1.7%	2.5%	2.0%	-1.1%	0.8%	-0.8%	0.1%	2.5%
세전이익	126	63	80	10	280	44	56	85	133	318	442
% 세전이익률	6.8%	3.2%	4.4%	0.4%	3.5%	2.3%	2.7%	4.0%	5.3%	3.7%	4.8%
지배주주순이익	90	30	64	4	188	26	41	62	96	225	320
% 지배주주순이익률	4.9%	1.5%	3.5%	0.2%	2.4%	1.4%	2.0%	2.9%	3.9%	2.6%	3.5%

자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터 추정

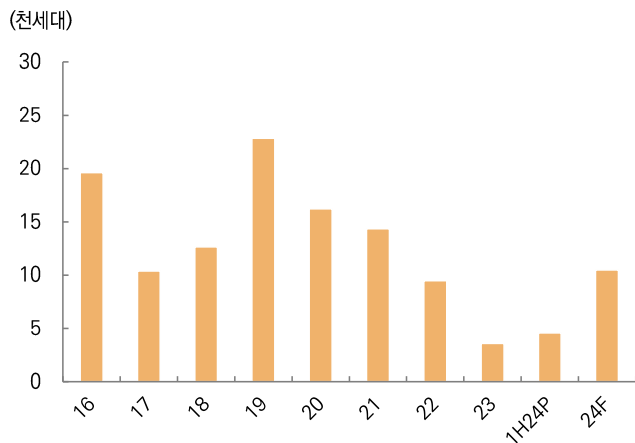
표 3. 2024년 가이던스 조정 세부내용

(십억원, %)

항목	2022	2023	1H24P	2024F(기준)	2024F(변경)	달성률(기준)	달성률(변경)
신규 수주 (연결, =1+2)	11,894	14,889	3,058	11,600	10,300	26%	30%
1. DL이앤씨(별도 +해외법인)	8,664	11,609	1,934	9,000	8,700	21%	22%
- 주택/건축	6,329	6,719	1,106	4,000	3,900	28%	28%
- 토목	589	1,429	594	2,000	2,000	30%	30%
- 플랜트	1,746	3,461	233	3,000	2,800	8%	8%
2. DL건설	3,231	3,281	1,125	2,600	1,600	43%	70%
매출액 (연결)	7,497	7,995	3,961	8,900	8,600	45%	46%
- DL이앤씨 (별도+해외법인)	5,534	5,561	2,691	6,400	6,200	42%	43%
- DL건설	1,962	2,434	1,269	2,500	2,400	51%	53%
영업이익 (연결)	497	331	93	520	290	18%	32%
- DL이앤씨(별도 +해외법인)	416	270	89	410	290	22%	31%
- DL건설	81	61	4	110	0	4%	-
% 영업이익률 (연결)	6.6%	4.1%	2.4%	5.8%	3.4%	-	-
- DL이앤씨(별도 +해외법인)	7.5%	4.9%	3.3%	6.4%	4.7%		
- DL건설	4.1%	2.5%	0.3%	4.4%	0.0%		

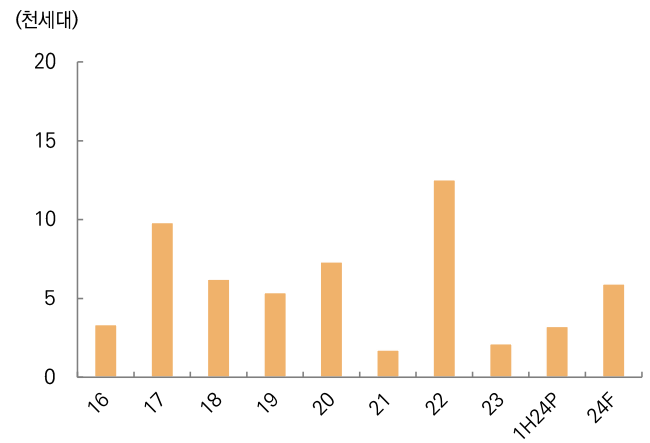
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. DL이앤씨(별도) 주택 착공 추이 및 가이던스



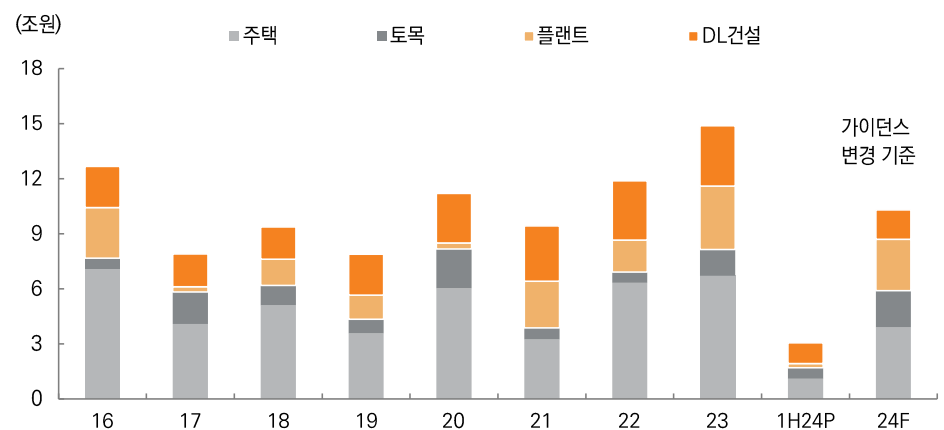
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. DL건설 주택 착공 추이 및 가이던스



자료: DL건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. DL이앤씨(연결 기준) 부문별 수주 실적 및 가이던스



자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

DL이앤씨 (375500)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,991	8,575	9,111	9,741
매출원가	7,209	7,729	8,165	8,661
매출총이익	782	846	946	1,080
판매비와관리비	451	555	583	619
조정영업이익	331	291	364	461
영업이익	331	291	364	461
비영업손익	-51	27	78	102
금융손익	67	61	64	72
관계기업등 투자손익	24	-21	4	6
세전계속사업손익	280	318	442	563
계속사업법인세비용	78	93	121	155
계속사업이익	202	225	320	408
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	202	225	320	408
지배주주	188	225	320	408
비지배주주	14	0	0	0
총포괄이익	194	198	320	408
지배주주	181	198	320	408
비지배주주	13	0	0	0
EBITDA	418	377	452	552
FCF	219	229	288	363
EBITDA 마진율 (%)	5.2	4.4	5.0	5.7
영업이익률 (%)	4.1	3.4	4.0	4.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	2.6	3.5	4.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,783	6,013	6,202	6,504
현금 및 현금성자산	2,004	2,109	2,199	2,376
매출채권 및 기타채권	1,248	1,289	1,343	1,414
재고자산	938	967	984	1,005
기타유동자산	1,593	1,648	1,676	1,709
비유동자산	3,561	3,660	3,689	3,731
관계기업투자등	485	515	521	529
유형자산	128	125	130	139
무형자산	33	33	32	32
자산총계	9,344	9,673	9,891	10,235
유동부채	3,749	3,967	3,995	4,049
매입채무 및 기타채무	1,344	1,409	1,487	1,568
단기금융부채	594	611	584	567
기타유동부채	1,811	1,947	1,924	1,914
비유동부채	827	786	734	662
장기금융부채	695	646	597	529
기타비유동부채	132	140	137	133
부채총계	4,575	4,753	4,729	4,711
지배주주지분	4,769	4,919	5,162	5,524
자본금	215	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	990	1,087	1,368	1,731
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	4,769	4,919	5,162	5,524

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	231	374	372	453
당기순이익	202	225	320	408
비현금수익비용가감	434	172	137	162
유형자산감가상각비	78	77	79	81
무형자산상각비	10	10	10	10
기타	346	85	48	71
영업활동으로인한자산및부채의변동	-364	20	-33	-40
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-204	50	-47	-41
재고자산 감소(증가)	-51	-17	-17	-21
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	62	131	58	59
법인세납부	-67	-94	-121	-155
투자활동으로 인한 현금흐름	201	-17	-123	-137
유형자산처분(취득)	-11	-144	-84	-90
무형자산감소(증가)	-4	-8	-9	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	280	-119	-21	-27
기타투자활동	-64	254	-9	-10
재무활동으로 인한 현금흐름	-189	-63	-154	-131
장단기금융부채의 증가(감소)	39	-32	-76	-86
자본의 증가(감소)	353	-2	0	0
배당금의 지급	-44	0	-39	-45
기타재무활동	-537	-29	-39	0
현금의 증가	252	105	90	177
기초현금	1,752	2,004	2,109	2,199
기말현금	2,004	2,109	2,199	2,376

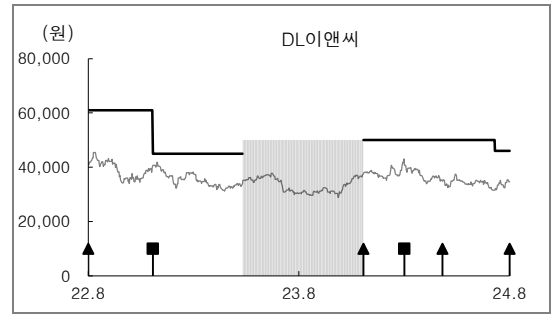
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	8.2	6.6	4.6	3.6
P/CF (x)	2.4	3.7	3.3	2.6
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	1.2	0.6	0.1	-
EPS (원)	4,377	5,238	7,459	9,507
CFPS (원)	14,820	9,251	10,656	13,292
BPS (원)	113,560	115,381	121,938	130,388
DPS (원)	500	1,000	1,200	1,500
배당성향 (%)	8.9	17.2	14.2	13.9
배당수익률 (%)	1.4	2.9	3.5	4.3
매출액증가율 (%)	6.6	7.3	6.3	6.9
EBITDA증가율 (%)	-28.3	-9.8	19.8	22.0
조정영업이익증가율 (%)	-33.5	-12.0	25.0	26.9
EPS증가율 (%)	-54.5	19.7	42.4	27.5
매출채권 회전율 (회)	11.1	9.9	10.0	10.2
재고자산 회전율 (회)	8.9	9.0	9.3	9.8
매입채무 회전율 (회)	7.0	7.1	7.1	7.2
ROA (%)	2.2	2.4	3.3	4.1
ROE (%)	4.1	4.6	6.4	7.6
ROIC (%)	11.9	10.4	13.5	16.5
부채비율 (%)	95.9	96.6	91.6	85.3
유동비율 (%)	154.3	151.6	155.2	160.6
순차입금/자기자본 (%)	-20.9	-24.1	-26.5	-29.8
조정영업이익/금융비용 (x)	6.8	5.9	7.6	10.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
DL이앤씨 (375500)				
2024.07.08	매수	46,000	-	-
2024.04.08	매수	50,000	-29.39	-20.30
2024.02.02	Trading Buy	50,000	-24.86	-13.80
2023.11.23	매수	50,000	-23.82	-13.80
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	Trading Buy	45,000	-21.87	-7.00
2022.05.25	매수	61,000	-33.56	-14.26



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.