

DL이앤씨 (375500)

가까운 듯 먼 길

1Q24 영업이익, 컨센서스 -30% 하회

1Q24 매출액은 1.9조원(YoY +2%, 이하 YoY 생략)을 기록하며 컨센서스에 부합했으나 영업이익은 609억원(-32%)으로 시장 눈높이를 -30% 하회. 약 200억원 규모 주택사업 도급증액이 지연되면서 당초 시장에서 기대한 주택 원가율 개선이 발현되지 못했기 때문 [주택 원가율 93.0%(QoQ +2.2%p, YoY +0.7%)]. 세전이익의 경우, 일부 초기 단계 사업 Exit 과정에서 설정한 약 290억원 규모 총당금 영향으로 컨센서스를 -51% 하회

요원한 수익성 개선, 결국 시간이 약

여느 건설사와 마찬가지로 90% 초반대의 주택 원가율이 지속되며 수익성 개선에 대한 기대감은 하반기로 후퇴한 모습. 평균 원가율이 92% 이상인 '21, '22년 착공 현장들의 매출 기여가 여전히 76%를 차지하는 중으로 동사는 하반기 중 도급증액과 평균 원가율 88%의 '23년, '24년 착공 현장들의 매출 비중 확대를 통해 수익성 개선을 도모. 고무적인 점은 2Q23을 저점으로 착공 물량이 지속 증가하는 추세로 동사는 '24년 1.7만세대를 목표 [연결 착공, 2Q23 0세대 → 3Q23 1,026세대 → 4Q23 3,612세대 → 1Q24 4,784세대]

진정한 밸류업은 실적 개선

연초 정부 밸류업 정책에 대한 수혜 기대감으로 상승을 한 동사 주가는 현재 업종 수익성 정체와 부동산 PF 부실화에 대한 우려를 반영하며 부진한 흐름이 지속 중. 그러나 중장기 관점에서 동사 주가는 영업이익 규모와 높은 동행성을 시현해 왔기 때문에 하반기 도급증액과 현장 믹스 개선을 통한 ROE 개선 확인이 될 경우 기업가치 개선을 기대할 수 있을 것 [1Q21~1Q24 상관계수 0.90]. 재무적 안정성 관점에서 1.3조원 규모 순현금을 보유한 동사는 업종 내 상대 매력도가 여전히 우위라고 판단



장윤석 건설/건자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 50,000원 (M)

현재주가 (5/2) 36,700원

상승여력 36%

시가총액 15,124억원

총발행주식수 42,919,459주

60일 평균 거래대금 51억원

60일 평균 거래량 138,678주

52주 고/저 43,100원 / 28,850원

외인지분율 29.50%

배당수익률 1.39%

주요주주 DL 외 7 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 0.7 (9.8) 4.3

상대 3.3 (12.1) (1.9)

절대 (달러환산) (1.1) (13.3) 1.7

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,891	2.2	-19.0	1,945	-2.8
영업이익	61	-32.5	-31.0	95	-35.6
세전계속사업이익	44	-64.9	328.5	93	-52.1
지배순이익	26	-71.1	637.0	61	-57.4
영업이익률 (%)	3.2	-1.7 %pt	-0.6 %pt	4.9	-1.7 %pt
지배순이익률 (%)	1.4	-3.5 %pt	+1.2 %pt	3.1	-1.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	7,497	7,991	8,631	9,825
영업이익	497	331	489	645
지배순이익	413	188	305	421
PER	4.6	7.1	4.7	3.4
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.9	0.9	0.2	-0.2
ROE	9.7	4.1	6.2	8.0

자료: 유안타증권

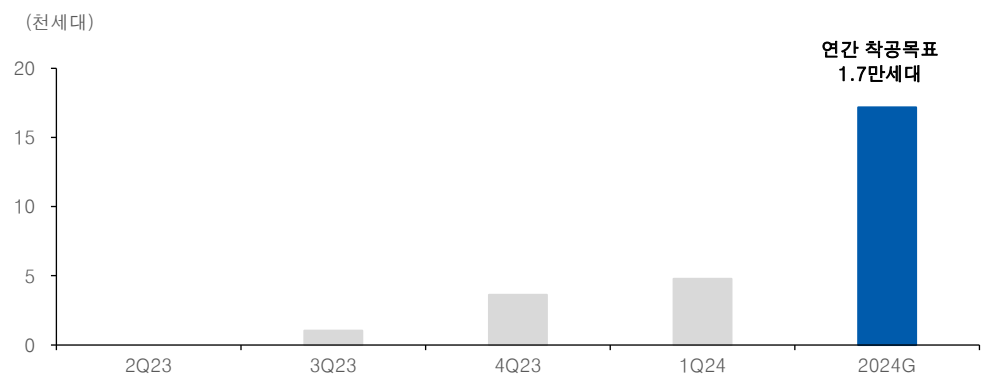
[표-1] DL이앤씨 1Q24 실적 Review

(단위: 십억원)

	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)
매출액	1,891	1,850	2.2	2,333	-19.0	1,905	-0.8
영업이익	61	90	-32.4	88	-31.0	87	-29.7
세전이익	44	126	-65.1	10	326.5	91	-51.2
지배순이익	26	90	-71.1	4	637.0	56	-53.2
영업이익률	3.2%	4.9%		3.8%		4.5%	
세전이익률	2.3%	6.8%		0.4%		4.7%	
지배순이익률	1.4%	4.9%		0.2%		2.9%	

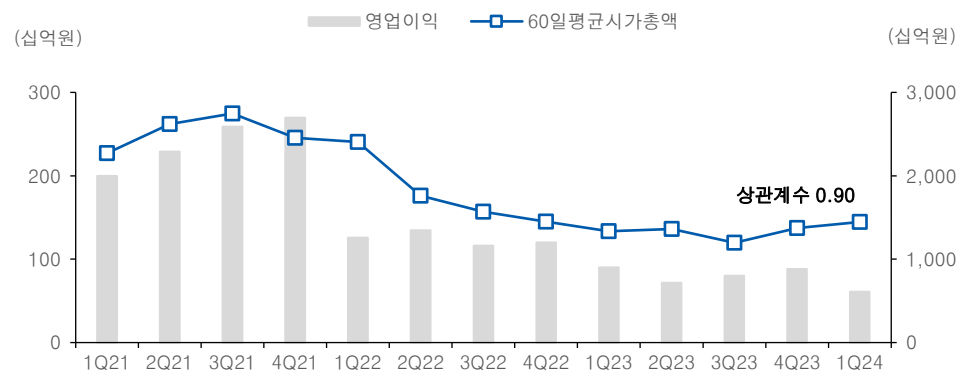
자료: DL이앤씨, 유안타증권 리서치센터

[그림-1] DL이앤씨 주택 착공 추이



자료: DL이앤씨, 유안타증권 리서치센터, 주: DL이앤씨 연결 실적 기준

[그림-2] DL이앤씨 시가총액 vs 분기 영업이익



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표-2] DL 이앤씨 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,850.1	1,970.6	1,837.5	2,333.0	1,890.5	2,119.5	2,064.6	2,556.9	7,991.2	8,631.4	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	1,514.0	1,475.4	1,752.5	5,168.1	6,159.3	6,982.2
주택	776.9	865.9	754.0	878.8	673.3	866.1	779.7	915.8	3,275.6	3,273.7	3,867.0
토목	198.2	219.2	198.3	232.0	199.3	206.0	194.9	243.0	847.7	838.5	811.7
플랜트	254.3	217.7	225.6	342.1	418.2	439.8	499.1	592.2	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	613.8	598.1	814.3	2,430.0	2,623.6	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	181.0	201.1	225.1	347.1	782.1	954.2	1,150.1
YoY (%)	-17%	-20%	-9%	-16%	-6%	5%	27%	57%	-16%	22%	21%
DL 이앤씨(별도+법인)	162.0	152.3	135.5	184.2	134.9	154.9	178.3	280.6	634.0	874.3	884.0
주택	59.5	72.1	53.5	80.7	46.9	64.7	66.0	123.3	265.8	339.7	493.6
토목	26.0	24.2	35.2	28.6	20.2	22.1	30.5	27.9	114.0	96.1	99.6
플랜트	75.4	54.6	45.3	75.3	67.1	67.3	81.1	128.8	250.6	435.8	284.2
현지법인	1.1	1.4	1.5	(0.4)	0.7	0.8	0.7	0.6	3.6	2.8	2.6
DL 건설	31.0	38.4	39.5	40.9	40.9	45.2	45.8	65.7	149.8	197.6	264.5
영업이익	90.2	71.9	80.3	88.3	60.9	92.1	118.8	217.3	330.6	489.0	644.7
YoY (%)	-28%	-47%	-31%	-27%	-32%	28%	48%	146%	-33%	48%	32%
DL 이앤씨(별도+법인)	84.1	55.3	87.1	96.6	40.6	70.9	96.4	183.4	323.1	391.3	492.4
DL 건설	10.4	21.2	17.5	12.4	11.7	21.2	22.3	33.9	61.5	89.1	152.3
연결조정 등	(4.3)	(4.6)	(24.3)	(20.8)	8.6	-	-	-	(54.0)	8.6	-
세전이익	126.2	63.2	80.0	10.3	44.1	82.8	96.7	229.6	280	453	626
YoY (%)	-13%	-63%	-65%	-81%	-65%	31%	21%	2120%	-53%	62%	38%
지배주주 순이익	89.9	29.9	64.5	3.5	26.0	35.3	70.4	172.8	188	305	421
YoY (%)	-11%	-73%	-58%	-92%	-71%	18%	9%	4802%	-55%	62%	38%
이익률											
매출총이익률	10.4%	9.7%	9.6%	9.5%	9.6%	9.5%	10.9%	13.6%	9.8%	11.1%	11.7%
DL 이앤씨(별도+법인)	13.2%	11.7%	11.5%	12.7%	10.4%	10.2%	12.1%	16.0%	12.3%	14.2%	12.7%
주택	7.7%	8.3%	7.1%	9.2%	7.0%	7.5%	8.5%	13.5%	8.1%	10.4%	12.8%
토목	13.1%	11.0%	17.8%	12.3%	10.1%	10.7%	15.7%	11.5%	13.4%	11.5%	12.3%
플랜트	29.7%	25.1%	20.1%	22.0%	16.0%	15.3%	16.3%	21.8%	24.1%	21.4%	12.4%
DL 건설	6.0%	6.4%	6.7%	5.7%	6.8%	7.4%	7.6%	8.1%	6.2%	7.5%	9.2%
영업이익률	4.9%	3.6%	4.4%	3.8%	3.2%	4.3%	5.8%	8.5%	4.1%	5.7%	6.6%
DL 이앤씨(별도+법인)	6.8%	4.2%	7.4%	6.7%	3.1%	4.7%	6.5%	10.5%	6.3%	6.4%	7.1%
DL 건설	2.0%	3.5%	3.0%	1.7%	2.0%	3.5%	3.7%	4.2%	2.5%	3.4%	5.3%
지배주주 순이익률	4.9%	1.5%	3.5%	0.2%	1.4%	1.7%	3.4%	6.8%	2.4%	3.5%	4.3%

자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 (375500) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,631	9,825	10,634
매출원가	6,565	7,209	7,677	8,675	9,168
매출총이익	931	782	954	1,150	1,466
판매비	434	451	465	505	546
영업이익	497	331	489	645	920
EBITDA	583	418	545	683	948
영업외손익	99	-51	-36	-18	1
외환관련손익	86	-7	0	0	0
이자손익	59	67	75	92	112
관계기업관련손익	11	24	24	24	24
기타	-58	-135	-135	-135	-135
법인세비용차감전순이익	595	280	453	626	921
법인세비용	164	78	126	173	255
계속사업순이익	432	202	328	453	666
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	432	202	328	453	666
지배지분순이익	413	188	305	421	619
포괄순이익	291	194	319	444	657
지배지분포괄이익	271	181	298	415	614

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	755	632	860
당기순이익	432	202	328	453	666
감가상각비	75	78	48	32	23
외환손익	-56	-4	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-11	-24	-24	-24	-24
자산부채의 증감	-482	-364	29	-202	-177
기타현금흐름	194	343	375	373	372
투자활동 현금흐름	-386	201	-121	-221	-151
투자자산	-88	-119	-94	-175	-118
유형자산 증가 (CAPEX)	-18	-12	-12	-12	-12
유형자산 감소	1	1	0	0	0
기타현금흐름	-281	332	-15	-34	-21
재무활동 현금흐름	-65	186	-105	-103	-115
단기차입금	33	-40	6	11	8
사채 및 장기차입금	38	79	0	0	0
자본	-9	353	0	0	0
현금배당	-64	-42	-20	-23	-31
기타현금흐름	-62	-164	-91	-91	-91
연결범위변동 등 기타	6	0	-492	-68	-93
현금의 증감	-292	618	37	239	501
기초 현금	2,045	1,752	2,371	2,408	2,647
기말 현금	1,752	2,371	2,408	2,647	3,149
NOPLAT	497	331	489	645	920
FCF	134	219	743	620	848

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

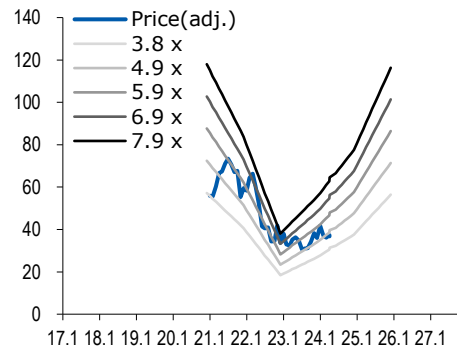
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,404	5,783	6,183	6,941	7,794
현금및현금성자산	1,752	2,004	2,408	2,647	3,149
매출채권 및 기타채권	1,111	1,332	1,129	1,285	1,391
재고자산	853	938	1,019	1,160	1,255
비유동자산	3,571	3,561	3,611	3,760	3,863
유형자산	132	128	92	72	61
관계기업 등 자본관련자산	450	485	524	596	645
기타투자자산	810	886	941	1,043	1,113
자산총계	8,975	9,344	9,795	10,702	11,657
유동부채	3,211	3,749	3,890	4,356	4,671
매입채무 및 기타채무	1,393	1,555	1,562	1,778	1,925
단기차입금	186	145	145	145	145
유동성장기부채	75	375	375	375	375
비유동부채	1,072	827	837	857	870
장기차입금	409	410	410	410	410
사채	427	218	218	218	218
부채총계	4,282	4,575	4,727	5,213	5,541
지배지분	4,350	4,769	5,044	5,434	6,013
자본금	215	215	215	215	215
자본잉여금	3,494	3,847	3,847	3,847	3,847
이익잉여금	858	990	1,275	1,673	2,260
비지배지분	343	0	23	55	102
자본총계	4,692	4,769	5,068	5,489	6,115
순차입금	-1,133	-1,025	-1,446	-1,716	-2,239
총차입금	1,251	1,290	1,295	1,307	1,314

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,568	4,799	7,882	10,880	15,991
BPS	104,967	118,957	117,933	127,031	140,570
EBITDAPS	13,587	9,749	12,718	15,910	22,078
SPS	174,672	186,187	201,370	228,926	247,755
DPS	1,000	500	600	800	1,300
PER	4.6	7.1	4.7	3.4	2.3
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.9	0.9	0.2	-0.2	-0.7
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	8.0	13.8	8.2
영업이익 증가율 (%)	-48.1	-33.5	47.9	31.8	42.7
지배순이익 증가율 (%)	-28.4	-54.5	62.1	38.2	47.0
매출총이익률 (%)	12.4	9.8	11.1	11.7	13.8
영업이익률 (%)	6.6	4.1	5.7	6.6	8.6
지배순이익률 (%)	5.5	2.4	3.5	4.3	5.8
EBITDA 마진 (%)	7.8	5.2	6.3	6.9	8.9
ROIC	123.2	60.8	94.9	174.4	251.3
ROA	4.7	2.1	3.2	4.1	5.5
ROE	9.7	4.1	6.2	8.0	10.8
부채비율 (%)	91.3	95.9	93.3	95.0	90.6
순차입금/자기자본 (%)	-26.1	-21.5	-28.7	-31.6	-37.2
영업이익/금융비용 (배)	14.4	6.8	9.9	12.9	18.3

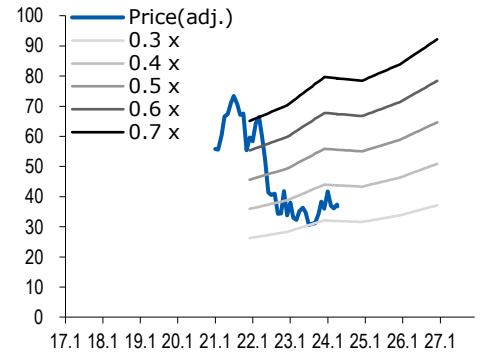
P/E band chart

(천원)

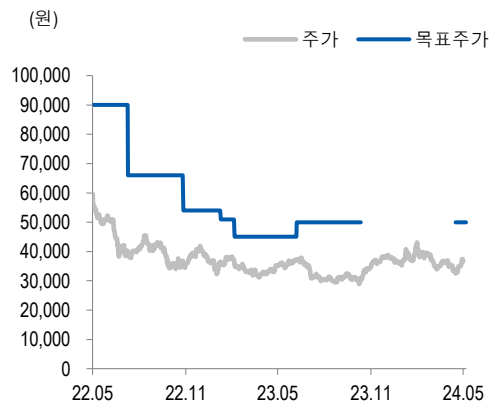


P/B band chart

(천원)



DL 이앤씨 (375500) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-03	BUY	50,000	1년		
2024-04-17	BUY	50,000	1년		
	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
2022-04-12	BUY	90,000	1년	-44.18	-32.11

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.9
Hold(중립)	16.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-03

※ 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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 투자사결정은 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.