

DL이앤씨 (375500)

실적 개선 흐름과 준수한 착공 실적

투자의견 Buy, 목표주가 52,000원 유지

DL이앤씨에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 52,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS 134,231에 Target P/B를 0.39배(최근 3년 평균에 10% 할인)를 적용했다. 재무 안정성이 매우 높고 2024년 실적 개선 가시성이 크지만, 건설 업종 투자 심리 악화로 주가는 매우 부진하다. 현재 주가는 12개월 선행 기준 P/B 0.27배, P/E 4.0배에 위치해 있다. 4Q23말 기준 순현금은 1.1조원으로 현재 시총 1.3조원과 유사하다. 하반기 갈수록 개선되는 영업이익과 착공 물량 증가에 따라 완만한 주가 상승이 기대된다.

1Q24 영업이익 898억원(-0.4% YoY) 예상

1Q24 연결기준 DL이앤씨의 매출액 2.0조원(+7.0% YoY), 영업이익은 898억원(-0.4% YY, OPM 4.5%)가 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스 1,040억원을 13.9%를 하회하는 것이다. 2023년 착공 부진(0.4만세대, -64.9% YoY)으로 주택/건축 매출액은 전년동기대비 2.7% 줄어든 것으로 보인다. 주택/건축 부문의 수익성은 소폭 개선된 9.1%(+1.4%p YoY)가 예상된다. 플랜트 부문 매출액(해외 법인 포함)은 4,012억원(+11.9% YoY)가 예상된다. 2023년 수주한 샤킨(1.4조원) 등 3.5조원의 신규 수주의 매출 기여가 올해부터 늘어나며, 매출 기여는 2024년 하반기부터 본격화될 것으로 보인다. 플랜트 부문 GPM은 18%를 가정했다(-1.1%p YoY).

1Q24 연결 기준 신규 수주는 2.2조원 수준을 달성한 것으로 보인다. 별도 주택 부문은 1조원 수준을 달성했고, 토목, 플랜트 부문에서의 신규 수주는 유의미하지 않았다. DL건설은 8,000억원 수준의 수주를 달성한 것으로 예상된다.

1Q24 신규 착공 세대는 DL이앤씨가 2,300세대, DL건설이 1,500세대를 달성했다. 이는 당사가 제시한 가이드언스를 각각 23%, 19%를 달성한 것이다.

하반기 갈수록 실적 개선 효과 커질 것, 신규 착공은 순항 중

DL이앤씨의 2024년 연결 기준 추정 매출액은 8.5조원(+7.9% YoY), 영업이익은 4,433억원(+34.1% YoY, OPM 5.2%)이다. DL이앤씨의 실적은 하반기 갈수록 QoQ로 늘어날 가능성이 높다고 판단하는데, 1) 플랜트 부문 매출 증가와 2) 주택 원가율 개선이 요인이다. 샤킨(1.4조원) 등 2023년 3.6조원의 플랜트 부문 수주의 공사의 매출 기여는 하반기 갈수록 커질 것으로 보인다. 당사는 15% 이상의 안정적인 플랜트 부문 마진을 지속적으로 기록하고 있고, 2024년에도 비슷한 수준의 마진이 이어질 것으로 보인다. 주택 원가율도 2023년 정점을 찍은 것으로 파악되며, 2021년 1.4만호의 착공 물량이 2024년 순차대로 준공되고, 2023년 착공 물량 기성률이 올라가며, 주택/건축 GPM은 2024년 연환산 10.5%(+2.4%p YoY)로 소폭 회복할 것으로 예상된다.

플랜트 부문에서는 파키스탄 수력 발전(6천억원) 등 동남아 발전 1조원 이상, 2차전지 공장(5천억원), 관계사 석유화학(5천억원) 등의 파이프라인이 있다(2024년 플랜트 가이드언스 3조원). 1Q24 신규 착공은 매우 호조를 보였다(연결 기준 3,800세대). 2024년 1.8만세대 가이드언스 달성 시, 주택/건축 부문에서는 2025년부터 다시 매출액 성장이 예상된다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

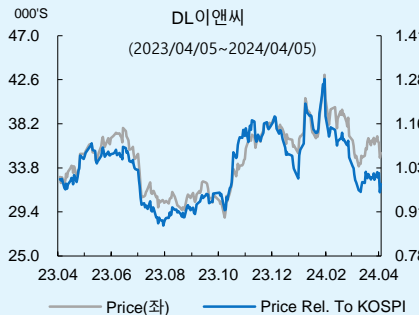
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	52,000원(유지)
증가(2024.04.05)	35,300원
상승여력	47.3%

Stock Indicator	
자본금	215십억원
발행주식수	3,869만주
시가총액	1,366십억원
외국인지분율	29.0%
52주 주가	28,850~43,100원
60일평균거래량	159,514주
60일평균거래대금	6.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	-4.5	16.1	7.5
상대수익률	-1.1	-9.7	3.4	-1.5

Price Trend

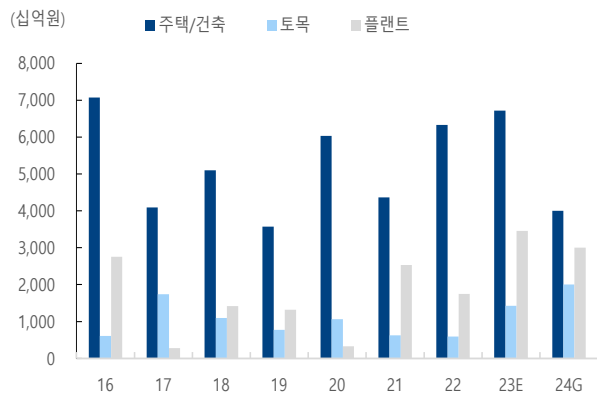


FY	2022	2023	2024E	2025E
매출액(십억원)	7,497	7,991	8,493	9,189
영업이익(십억원)	497	331	443	519
순이익(십억원)	413	188	336	371
EPS(원)	10,678	4,855	8,687	9,594
BPS(원)	112,413	123,245	131,932	141,129
PER(배)	3.2	7.3	4.1	3.7
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	9.7	3.9	6.6	6.8
배당수익률(%)	3.0	1.4	2.3	2.8
EV/EBITDA(배)	0.3	0.7	0.5	0.4

[건설/운송]

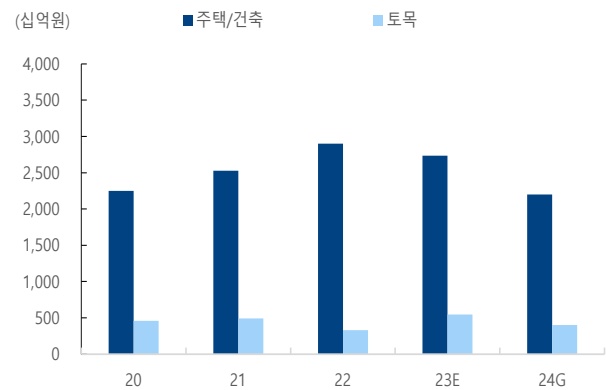
배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

그림1. DL이앤씨(별도) 수주 추이 및 가이드스



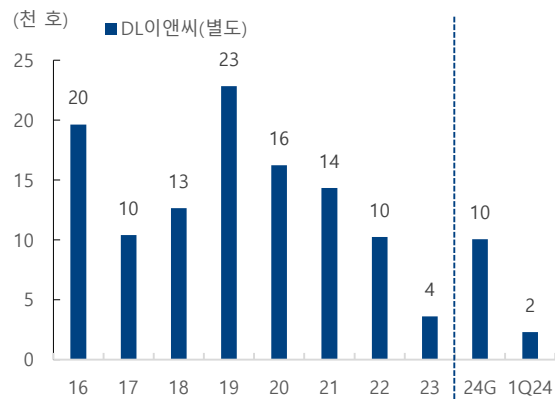
자료: DL이앤씨, 하이투자증권

그림2. DL건설 수주 추이 및 가이드스



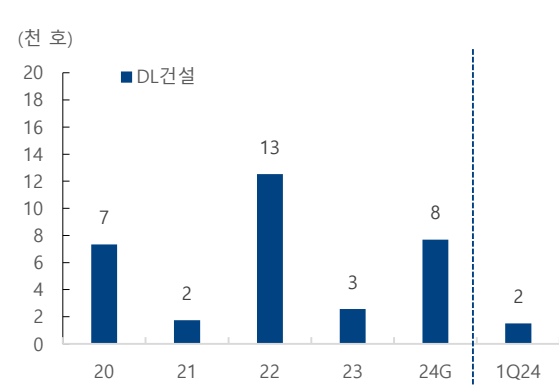
자료: DL이앤씨, 하이투자증권

그림3. DL이앤씨(별도) 분양 추이 및 가이드스



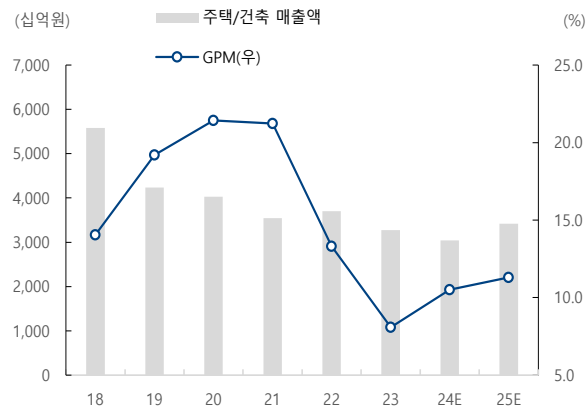
자료: DL이앤씨, 하이투자증권

그림4. DL건설 분양 추이 및 가이드스



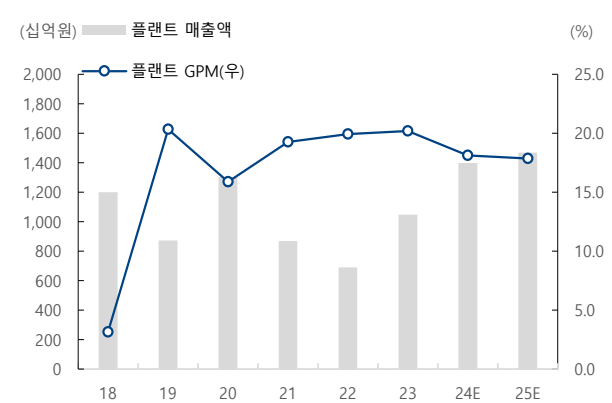
자료: DL이앤씨, 하이투자증권

그림5. DL이앤씨(별도) 주택/건축 매출액 추이 및 전망



자료: DL이앤씨, 하이투자증권

그림6. DL이앤씨(별도) 플랜트 매출액 및 GPM 추이



자료: DL이앤씨, 하이투자증권

표1. DL이앤씨 1Q24E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	1Q24E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q23	YoY %	1Q24E	Diff %	1Q24E	Diff %
매출액	1,979	1,850	7.0	1,989	-0.5	2,079	-4.8
영업이익	90	90	-0.4	104	-13.6	101	-11.1
세전이익	124	126	-1.8	108	15.0	135	-8.1
지배주주순이익	88	90	-2.1	75	17.2	96	-8.3
영업이익률	4.5	4.9	-0.3	5.2	-0.7	4.9	-0.4
지배주주순이익률	4.4	4.9	-0.4	3.8	0.7	4.6	-0.2

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표2. DL이앤씨 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023P	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	8,493	7,991	6.3	8,755	-3.0	8,754	-3.0
영업이익	443	331	34.1	485	-8.5	470	-5.7
세전이익	474	280	69.3	507	-6.5	499	-5.1
지배주주순이익	336	188	78.9	356	-5.4	354	-5.0
영업이익률	5.2	4.1	1.1	5.5	-0.3	5.4	-0.2
지배주주순이익률	4.0	2.4	1.6	4.1	-0.1	4.0	0.0

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표3. DL이앤씨 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	8,493	9,189	8,754	9,481	-3.0	-3.1
영업이익	443	519	470	550	-5.7	-5.6
영업이익률	5.2	5.6	5.4	5.8	-0.2	-0.2
세전이익	474	523	499	537	-5.1	-2.6
지배주주순이익	336	371	354	381	-5.0	-2.6
지배주주순이익률	4.0	4.0	4.0	4.0	0.0	0.0
EPS	8,687	9,594	9,156	9,855	-5.1	-2.6
BPS	131,932	141,129	124,662	134,120	5.8	5.2
ROE	6.6	6.8	7.3	7.3	-0.7	-0.5

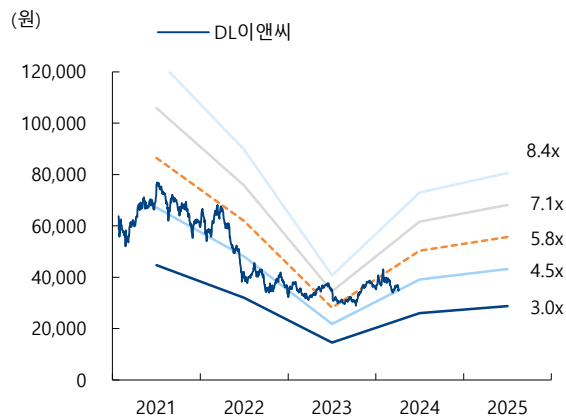
자료: 하이투자증권

표4. DL이앤씨 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024F	2025F	비고
EPS (원)	14,913	10,678	4,855	8,687	9,594	
BPS (원)	107,716	112,413	123,245	131,932	141,129	
고점 P/E (배)	5.2	6.4	8.0			최근 3년 평균: 3.9
평균 P/E (배)	4.4	4.5	7.0			최근 3년 평균: 5.3
저점 P/E (배)	3.5	3.2	5.9			최근 3년 평균: 2.5
고점 P/B (배)	0.71	0.61	0.31			최근 3년 평균: 0.55
평균 P/B (배)	0.61	0.43	0.28			최근 3년 평균: 0.44
저점 P/B (배)	0.48	0.30	0.23			최근 3년 평균: 0.34
ROE(%)	13.8	9.5	3.9	6.6	6.8	
적용 BPS (원)				134,231		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)				0.39		최근 3년 평균 P/B에 10% 할인
목표주가 (원)				52,000		Target P/E 5.8배
전일 증가 (원)				35,300		
상승 여력				47.3		

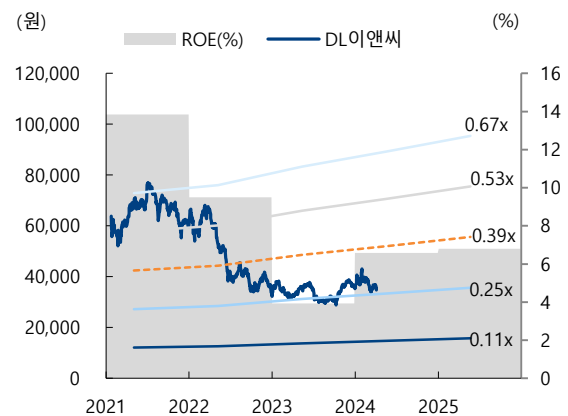
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림7. DL이앤씨 P/E Band(Implied P/E 5.8x)



자료: DL이앤씨, 하이투자증권

그림8. DL이앤씨 P/B Band(Implied P/B 0.42x)



자료: DL이앤씨, 하이투자증권

표1. DL 이앤씨 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,850	1,971	1,837	2,333	1,979	2,125	2,067	2,322	7,497	7,991	8,493	9,189
YoY	22.1	5.0	-0.6	3.4	7.0	7.8	12.5	-0.5	-1.7	6.6	6.3	8.2
DL이앤씨(별도)	1,231	1,305	1,180	1,462	1,247	1,349	1,315	1,451	5,278	5,177	5,363	5,930
YoY	10.7	-6.2	-12.2	2.1	1.4	3.4	11.5	-0.7	0.7	-1.9	3.6	10.6
주택/건축	777	866	753	878	756	776	706	802	3,701	3,273	3,040	3,419
YoY	1.2	-15.0	-18.7	-11.2	-2.7	-10.4	-6.2	-8.6	4.4	-11.6	-7.1	12.5
토목	198	219	198	232	215	237	223	250	880	848	925	1,042
YoY	-7.5	-4.6	4.6	-5.8	8.6	8.0	12.4	7.6	7.3	-3.6	9.1	12.7
플랜트	254	218	226	351	276	337	386	399	689	1,048	1,398	1,469
YoY	98.8	55.5	0.4	78.5	8.6	54.6	71.1	13.9	-20.6	52.1	33.4	5.1
DL건설	515	600	592	726	605	662	628	718	1,962	2,434	2,613	2,772
YoY	54.6	28.8	26.8	4.2	17.4	10.2	6.0	-1.1	-2.4	24.0	7.4	6.1
해외법인/조정	104	65	66	146	127	114	123	153	257	381	517	488
YoY	49.1	225.1	68.6	13.9	21.5	75.1	88.5	4.9	-31.9	48.2	35.9	-5.8
매출총이익	193	191	177	221	201	227	236	264	931	782	928	1,045
YoY	-17.3	-20.3	-9.0	-16.2	4.1	18.8	33.8	19.2	-32.7	-16.0	18.7	12.6
매출총이익률	10.4	9.7	9.6	9.5	10.2	10.7	11.4	11.4	12.4	9.8	10.9	11.4
주택/건축(별도)	60	72	53	80	69	79	79	92	493	265	319	386
토목(별도)	20	22	19	20	19	23	22	24	119	80	87	97
플랜트(별도)	49	43	61	59	50	59	71	73	137	212	253	262
DL건설	31	38	39	41	44	53	53	58	158	150	208	246
해외법인/조정	33	15	2	21	20	13	11	17	17	71	61	54
주택/건축 GPM	7.7	8.3	7.0	9.1	9.1	10.2	11.2	11.5	13.3	8.1	10.5	11.3
토목 GPM	10.0	9.9	9.6	8.5	8.7	9.5	9.8	9.4	13.5	9.5	9.4	9.3
플랜트 GPM	19.1	19.7	27.2	16.8	18.0	17.6	18.5	18.3	19.9	20.2	18.1	17.9
DL건설 GPM	5.9	6.4	6.7	5.7	7.3	8.1	8.4	8.1	8.0	6.1	8.0	8.9
해외법인/조정 GPM	31.9	22.9	2.8	14.5	15.5	11.3	9.2	10.9	6.4	18.7	11.7	11.0
판매관리비	103	120	96	133	111	126	120	128	434	451	485	526
판매비율	5.6	6.1	5.2	5.7	5.6	5.9	5.8	5.5	5.8	5.6	5.7	5.7
영업이익	90	72	80	88.2	90	102	116	136	497	331	443	519
YoY	-28.3	-46.6	-30.9	-26.6	-0.4	41.3	44.7	53.7	-47.9	-33.5	34.1	17.1
영업이익률	4.9	3.6	4.4	3.8	4.5	4.8	5.6	5.8	6.6	4.1	5.2	5.6
DL이앤씨(별도)	52	42	65	72	56	68	86	98	403	231	307	366
DL건설	10	21	18	12	23	30.3	29	32	81	61	114	140
영업외손익	36	-9	0	-78	34	-5	-1	2	99	-51	30	4
세전이익	126	63	80	10	124	97	115	138	595	280	474	523
순이익	94	36	67	6	90	70	83	100	432	202	343	379
지배주주순이익	90	30	64	4	88	69	82	98	413	188	336	371
YoY	-11.0	-72.8	-58.4	-92.5	-2.1	129.3	26.7	2,669.9	-32.1	-53.2	69.8	10.4
지배주주순이익률	4.9	1.5	3.5	0.2	4.4	3.2	4.0	4.2	5.8	2.5	4.0	4.1

자료: Dart, 하이투자증권

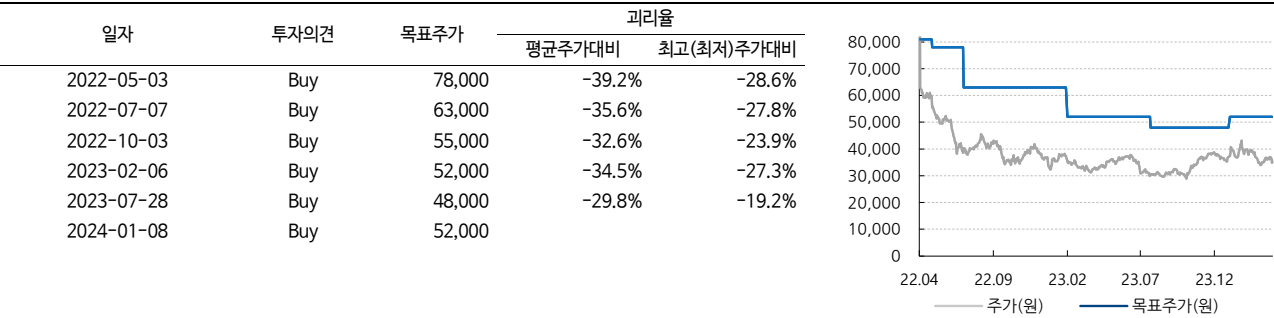
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	5,404	5,783	5,776	5,999	매출액	7,497	7,991	8,493	9,189
현금 및 현금성자산	1,752	2,004	1,993	2,080	증가율(%)	-1.8	6.6	6.3	8.2
단기금융자산	619	284	279	282	매출원가	6,565	7,209	7,565	8,144
매출채권	1,111	1,332	1,334	1,391	매출충이익	931	782	928	1,045
재고자산	853	938	940	980	판매비와관리비	434	451	485	526
비유동자산	3,571	3,561	3,671	3,823	연구개발비	51	67	72	77
유형자산	132	128	62	27	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	35	33	25	19	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	8,975	9,344	9,447	9,822	영업이익	497	331	443	519
유동부채	3,211	3,749	3,667	3,677	증가율(%)	-48.1	-33.5	34.1	17.1
매입채무	993	1,061	957	993	영업이익률(%)	6.6	4.1	5.2	5.6
단기차입금	186	145	145	125	이자수익	94	116	111	111
유동성장기부채	75	375	377	377	이자비용	34	49	58	58
비유동부채	1,072	827	692	717	지분법이익(손실)	11	24	17	26
사채	427	218	220	240	기타영업외손익	3	-157	-54	-75
장기차입금	409	410	273	278	세전계속사업이익	595	280	474	523
부채총계	4,282	4,575	4,359	4,394	법인세비용	164	78	130	144
지배주주지분	4,350	4,769	5,081	5,413	세전계속이익률(%)	7.9	3.5	5.6	5.7
자본금	215	215	215	215	당기순이익	432	202	343	379
자본잉여금	3,494	3,847	3,847	3,847	순이익률(%)	5.8	2.5	4.0	4.1
이익잉여금	858	990	1,306	1,643	지배주주귀속 순이익	413	188	336	371
기타자본항목	-32	-105	-105	-105	기타포괄이익	-141	-9	28	28
비지배주주지분	343	-	7	15	총포괄이익	291	194	371	407
자본총계	4,692	4,769	5,088	5,429	지배주주귀속총포괄이익	291	194	371	407

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E		2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	152	231	451	449	주당지표(원)				
당기순이익	432	202	343	379	EPS	10,678	4,855	8,687	9,594
유형자산감가상각비	-	-	61	29	BPS	112,413	123,245	131,932	141,129
무형자산상각비	12	10	8	6	CFPS	10,978	5,116	10,474	10,502
지분법관련손익(이익)	11	24	17	26	DPS	1,000	500	800	1,000
투자활동 현금흐름	-386	201	-189	-204	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-18	-12	5	5	PER	3.2	7.3	4.1	3.7
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	0	PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
금융상품의 증감	-288	335	5	-3	PCR	3.1	6.9	3.4	3.4
재무활동 현금흐름	-65	-189	-154	-29	EV/EBITDA	0.3	0.7	0.5	0.4
단기금융부채의증감	-	-	0	-20	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-135	25	ROE	9.7	3.9	6.6	6.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	6.8	4.3	6.0	6.0
배당금지급	-64	-44	-20	-34	부채비율	91.3	95.9	85.7	80.9
현금및현금성자산의증감	-292	252	-12	87	순부채비율	-27.1	-23.9	-24.7	-24.7
기초현금및현금성자산	2,045	1,752	2,004	1,993	매출채권회전율(x)	7.6	6.5	6.4	6.7
기말현금및현금성자산	1,752	2,004	1,993	2,080	재고자산회전율(x)	8.4	8.9	9.0	9.6

자료 : DL이앤씨, 하이투자증권 리서치본부

DL이앤씨 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
· 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
· 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
· 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-