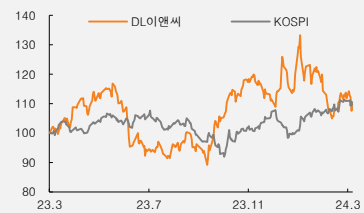


투자 의견(상향)	매수
목표주가(유지)	50,000원
현재주가(24/4/5)	35,300원
상승여력	41.6%

영업이익(24F,십억원)	482
Consensus 영업이익(24F,십억원)	484
EPS 성장률(24F,%)	77.6
MKT EPS 성장률(24F,%)	67.3
P/E(24F,x)	4.5
MKT P/E(24F,x)	11.6
KOSPI	2,714.21
시가총액(십억원)	1,366
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	75.1
외국인 보유비중(%)	29.0
베타(12M) 일간수익률	0.49
52주 최저가(원)	28,850
52주 최고가(원)	43,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.9	16.9	7.3
상대주가	-4.3	3.5	-1.4



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeeasset.com

375500 · 건설

DL이앤씨

실적은 1분기가 저점

1Q24 Preview: 영업이익은 현 시장치 19% 하회 추정

2024년 1분기, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 1.88조원(+1.3%, YoY), 영업이익 845억원(-6.2%, YoY)으로 현 시장 예상치(3개월 기준, 영업이익 1,040억원)를 19% 하회할 것으로 추정한다. 연결 매출액은 S-oil 사힌 Project 등 플랜트 기여 확대와 2023년 주택 착공 축소의 둔화 요인이 혼재하며 전년동기와 유사한 수준을 기록할 것으로 예상된다. 반면, 자회사 DL건설 매출액은 2022년 분양 급증(1.1만 세대) 효과로 전년동기 대비 10% 이상 증가할 것으로 예상된다. 당분기 별도 기준 주택, 플랜트 원가율은 과거 대비 높아진 2023년 4분기와 유사한 수준을 전망한다.

2024년 양호한 수주와 주택 착공 실적 전망

2024년 1분기, 신규 수주는 약 2.3조원으로 가이던스 대비 약 20%를 달성한 것으로 파악된다. 과거, 뚜렷한 상저하고의 수주 패턴을 고려하면 1분기 수주 실적은 양호한 수준으로 판단한다. 주택 착공 실적 역시 약 3,800세대(DL건설: 약 1,500세대 포함)로 가이던스 대비 22%, 전년 실적의 62%로 주택 착공 반등 가능성을 높여가고 있다. 플랜트 부문 수주는 사우디 마덴 암모니아, 포스페이트(각 1조원 이상) 결과에 따라 보다 뚜렷한 증가를 보일 전망이다. 자회사 카본코(CARBONCO)를 통한 CCUS 수주 목표는 약 0.2조원으로 연내 수주 기여도는 높지 않을 전망이다.

투자 의견은 Trading Buy에서 Buy로 상향. 건설업종 차선후주 제시

DL이앤씨에 대한 목표주가는 기존 50,000원(Target PBR 0.4x)을 유지하나, 추가 하락에 따른 상승 여력 확대로 투자 의견은 기존 Trading Buy에서 Buy로 상향한다. 업종 내에서는 차선후주 의견을 제시한다. 현 주가는 PBR 0.3x 수준으로 1조원 이상의 순현금, 업종 내 안정적인 부동산 PF 수준을 고려하면 하방 리스크는 제한적으로 판단한다. 영업이익은 1분기를 저점으로 2분기부터 전년동기 대비 개선 흐름을 이어갈 것으로 추정한다. 지난 2월 완료된 DL건설과의 지분 교환(지분율: 64% → 100%)은 지배주주순이익 증가 요인으로 반영될 전망이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,497	7,991	8,729	9,426	10,208
영업이익 (십억원)	497	331	482	565	667
영업이익률 (%)	6.6	4.1	5.5	6.0	6.5
순이익 (십억원)	413	188	333	416	509
EPS (원)	9,627	4,377	7,775	9,701	11,861
ROE (%)	9.7	4.1	6.8	8.0	9.1
P/E (배)	3.5	8.2	4.5	3.6	3.0
P/B (배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	3.0	1.4	2.8	3.4	4.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. DL이앤씨 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,850	1,971	1,837	2,333	1,875	1.3%	-19.7%	1,989	-5.7%
영업이익	90	72	80	88	85	-6.2%	-4.2%	104	-18.7%
세전이익	126	63	80	10	74	-41.7%	611.3%	108	-31.7%
지배주주순이익	90	30	64	4	50	-44.2%	1322.0%	75	-33.2%
영업이익률	4.9%	3.6%	4.4%	3.8%	4.5%			5.2%	
세전이익률	6.8%	3.2%	4.4%	0.4%	3.9%			5.4%	
순이익률	4.9%	1.5%	3.5%	0.2%	2.7%			3.8%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

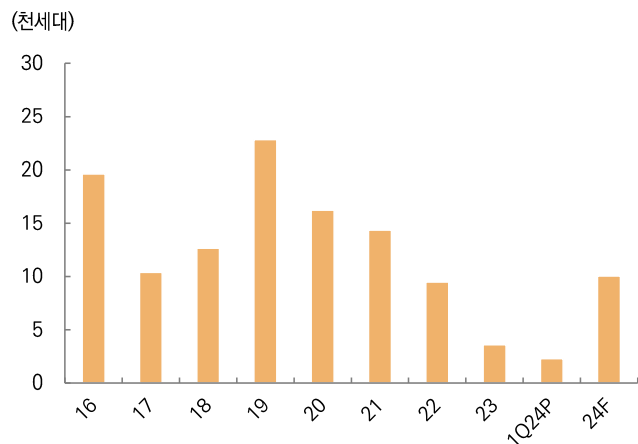
표 2. DL이앤씨 사업부문별 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	1,850	1,971	1,837	2,333	7,991	1,875	2,255	2,185	2,414	8,729	9,426
1) DL이앤씨 (별도+해외)	1,344	1,380	1,276	1,816	5,815	1,306	1,619	1,577	1,737	6,239	6,915
- 주택/건축	777	866	754	878	3,274	715	833	770	823	3,141	3,220
- 토목	206	225	225	260	916	203	222	221	257	904	932
- 플랜트	360	286	296	677	1,618	386	561	583	656	2,186	2,756
- 기타	1	2	2	1	6	2	2	2	2	8	8
2) DL건설	515	600	592	722	2,430	578	645	618	687	2,528	2,553
3) 연결조정	-9	-9	-31	-205	-254	-9	-9	-10	-10	-38	-42
매출원가	1,657	1,779	1,661	2,112	7,209	1,677	2,000	1,940	2,139	7,756	8,329
% 매출원가율	89.6%	90.3%	90.4%	90.5%	90.2%	89.5%	88.7%	88.8%	88.6%	88.9%	88.4%
DL이앤씨 (별도)	89.5%	89.4%	88.5%	89.7%	89.3%	89.2%	88.7%	89.1%	88.7%	88.9%	88.2%
- 주택	92.3%	91.7%	92.9%	90.9%	91.9%	90.6%	90.1%	90.6%	89.9%	90.3%	89.3%
- 토목	90.0%	90.1%	90.4%	91.5%	90.5%	89.9%	90.0%	90.2%	90.0%	90.0%	89.8%
- 플랜트	80.9%	80.3%	72.8%	83.2%	79.8%	84.8%	84.5%	85.2%	85.8%	85.1%	85.3%
DL건설	94.0%	93.6%	93.3%	94.4%	93.8%	93.0%	93.2%	93.1%	93.4%	93.2%	92.7%
영업이익	90	72	80	88	331	85	114	141	143	482	565
DL이앤씨 (별도+해외 등)	80	51	63	76	269	70	88	121	123	402	469
DL건설	10	21	17	12	61	15	26	20	19	80	96
% 영업이익률	4.9%	3.6%	4.4%	3.8%	4.1%	4.5%	5.0%	6.5%	5.9%	5.5%	6.0%
- DL이앤씨 (별도+해외 등)	5.9%	3.7%	4.9%	4.2%	4.6%	5.4%	5.4%	7.7%	7.1%	6.4%	6.8%
- DL건설	2.0%	3.5%	2.9%	1.7%	2.5%	2.5%	4.0%	3.3%	2.8%	3.2%	3.8%
세전이익	126	63	80	10	280	74	113	140	142	468	581
지배주주순이익	90	30	64	4	188	50	81	101	102	333	416

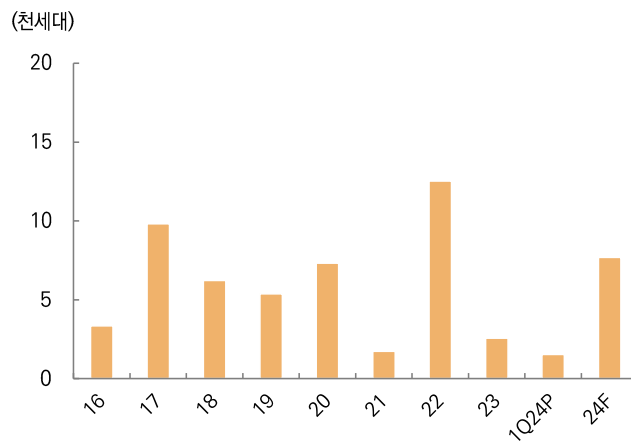
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. DL이앤씨(별도) 주택 착공 추이 및 가이드스



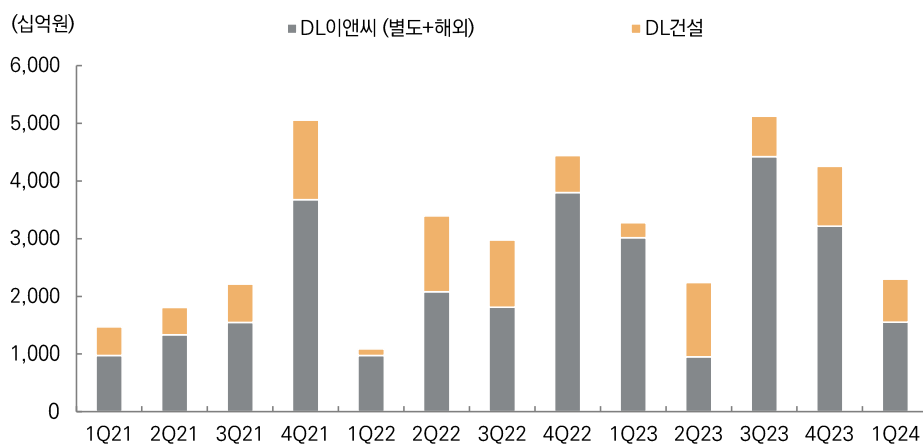
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. DL건설 주택 착공 추이 및 가이드스



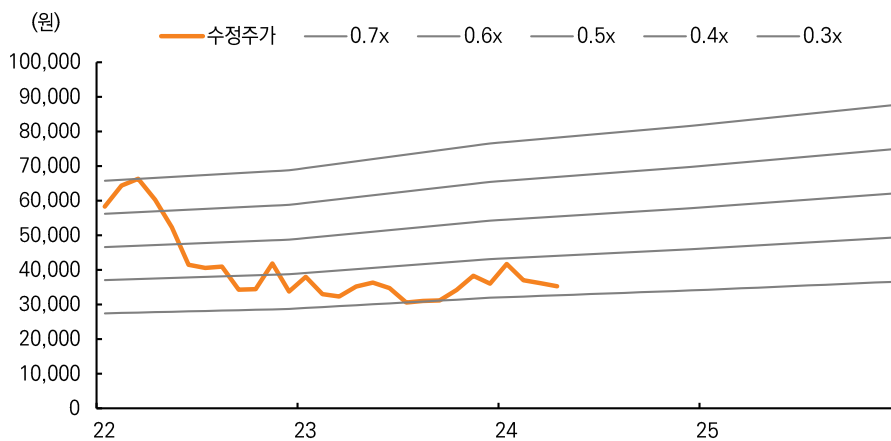
자료: DL건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 연간 신규 수주 추이



자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. DL이앤씨 PBR Chart [2021년 DL이앤씨 인적분할]



자료: 미래에셋증권 리서치센터

DL이앤씨 (375500)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,991	8,729	9,426	10,208
매출원가	7,209	7,756	8,329	8,969
매출총이익	782	973	1,097	1,239
판매비와관리비	451	490	532	572
조정영업이익	331	482	565	667
영업이익	331	482	565	667
비영업손익	-51	-14	16	42
금융손익	67	62	72	86
관계기업등 투자손익	24	2	4	6
세전계속사업손익	280	468	581	709
계속사업법인세비용	78	129	160	195
계속사업이익	202	340	421	514
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	202	340	421	514
지배주주	188	333	416	509
비지배주주	14	6	5	5
총포괄이익	194	340	421	514
지배주주	181	263	326	398
비지배주주	13	77	95	116
EBITDA	418	570	654	758
FCF	219	294	393	481
EBITDA 마진율 (%)	5.2	6.5	6.9	7.4
영업이익률 (%)	4.1	5.5	6.0	6.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	3.8	4.4	5.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,783	5,979	6,272	6,710
현금 및 현금성자산	2,004	2,094	2,268	2,568
매출채권 및 기타채권	1,248	1,271	1,337	1,420
재고자산	938	954	971	996
기타유동자산	1,593	1,660	1,696	1,726
비유동자산	3,561	3,615	3,641	3,679
관계기업투자등	485	535	546	558
유형자산	128	128	132	142
무형자산	33	33	32	32
자산총계	9,344	9,594	9,913	10,389
유동부채	3,749	3,759	3,799	3,874
매입채무 및 기타채무	1,344	1,380	1,456	1,551
단기금융부채	594	579	551	532
기타유동부채	1,811	1,800	1,792	1,791
비유동부채	827	775	723	653
장기금융부채	695	645	594	525
기타비유동부채	132	130	129	128
부채총계	4,575	4,534	4,521	4,527
지배주주지분	4,769	5,054	5,381	5,846
자본금	215	215	215	215
자본잉여금	3,847	3,847	3,847	3,847
이익잉여금	990	1,304	1,682	2,148
비지배주주지분	0	6	11	16
자본총계	4,769	5,060	5,392	5,862

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	231	371	476	571
당기순이익	202	340	421	514
비현금수익비용가감	434	153	173	193
유형자산감가상각비	78	78	79	80
무형자산상각비	10	10	10	10
기타	346	65	84	103
영업활동으로인한자산및부채의변동	-364	-54	-30	-27
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-204	-18	-59	-48
재고자산 감소(증가)	-51	-16	-16	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	62	30	56	69
법인세납부	-67	-129	-160	-195
투자활동으로 인한 현금흐름	201	-117	-124	-128
유형자산처분(취득)	-11	-77	-83	-90
무형자산감소(증가)	-4	-10	-9	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	280	-31	-25	-20
기타투자활동	-64	1	-7	-8
재무활동으로 인한 현금흐름	-189	-113	-168	-132
장단기금융부채의 증가(감소)	39	-66	-79	-88
자본의 증가(감소)	353	0	0	0
배당금의 지급	-44	-20	-38	-44
기타재무활동	-537	-27	-51	0
현금의 증가	252	90	174	300
기초현금	1,752	2,004	2,094	2,268
기말현금	2,004	2,094	2,268	2,568

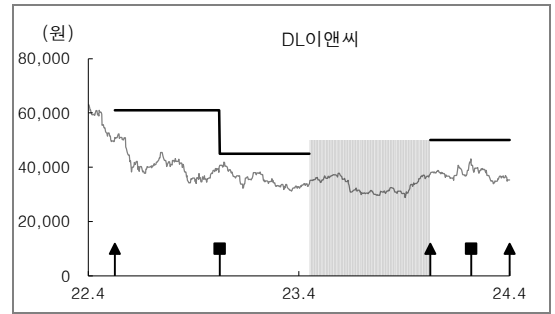
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	8.2	4.5	3.6	3.0
P/CF (x)	2.4	3.1	2.6	2.1
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	1.2	0.4	-	-
EPS (원)	4,377	7,775	9,701	11,861
CFPS (원)	14,820	11,482	13,836	16,475
BPS (원)	113,560	121,099	129,923	140,763
DPS (원)	500	1,000	1,200	1,500
배당성향 (%)	8.9	11.1	10.4	10.6
배당수익률 (%)	1.4	2.8	3.4	4.2
매출액증가율 (%)	6.6	9.2	8.0	8.3
EBITDA증가율 (%)	-28.3	36.2	14.7	15.9
조정영업이익증가율 (%)	-33.5	45.8	17.1	18.2
EPS증가율 (%)	-54.5	77.6	24.8	22.3
매출채권 회전율 (회)	11.1	10.1	10.5	10.7
재고자산 회전율 (회)	8.9	9.2	9.8	10.4
매입채무 회전율 (회)	7.0	7.2	7.5	7.6
ROA (%)	2.2	3.6	4.3	5.1
ROE (%)	4.1	6.8	8.0	9.1
ROIC (%)	11.9	16.9	19.4	22.3
부채비율 (%)	95.9	89.6	83.9	77.2
유동비율 (%)	154.3	159.1	165.1	173.2
순차입금/자기자본 (%)	-20.9	-23.9	-27.5	-32.2
조정영업이익/금융비용 (x)	6.8	8.8	10.7	13.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
DL이앤씨 (375500)				
2024.04.08	매수	50,000	-	-
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 주가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 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.