



## Neutral (유지)

목표주가(12M) 40,000원(하향)  
현재주가(5.02) 36,700원

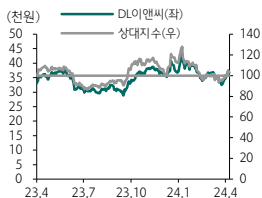
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,683.65
52주 최고/최저(원)	43,100/28,850
시가총액(십억원)	1,420.1
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	38,693.6
60일 평균 거래량(천주)	138.7
60일 평균 거래대금(십억원)	5.1
외국인지분율(%)	29.49
주요주주 지분율(%)	
DL 외 7 인	24.84
국민연금공단	9.99

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	8,655.0	9,337.8
영업이익(십억원)	482.4	574.6
순이익(십억원)	351.6	436.8
EPS(원)	8,038	9,854
BPS(원)	118,172	127,247

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,496.8	7,991.1	8,291.4	8,353.6
영업이익	497.0	330.7	391.6	396.6
세전이익	595.5	279.8	409.1	437.2
순이익	413.2	187.9	288.5	314.3
EPS	9,627	4,377	7,160	7,862
증감율	(28.98)	(54.53)	63.58	9.80
PER	3.51	8.24	5.13	4.67
PBR	0.33	0.32	0.29	0.28
EV/EBITDA	1.06	1.10	0.28	(0.57)
ROE	9.70	4.12	5.88	6.07
BPS	102,095	113,560	125,911	132,980
DPS	1,000	500	790	800



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

하나증권 리서치센터

2024년 5월 3일 | 기업분석\_Earnings Review

## DL이앤씨 (375500)

### 주택 마진 개선 여부가 매우 중요

#### 1Q24 잠정실적: 컨센서스 하회

DL이앤씨 1Q24 실적으로 매출액 1.9조원(YoY +2.2%), 영업이익 609억원(YoY -32.5%)을 기록하면서 시장 컨센서스를 하회했다. 주택부문에서 기대에 못미친 원가율(93%)을 기록한 영향이 컸다. LH민간참여사업 도급금액 200억원이 일정에 차질이 생기면서, 미반영된 결과다. 영업외로는 일부 사업을 초기에 정리함에 따라 총당금 290억원이 반영됐다. 1Q24 착공은 DL이앤씨 3,249세대, DL건설 1,535세대이며, 미분양은 DL이앤씨 1,100세대, DL건설 820세대다.

#### 회사가 제시하는 주택원가율 가이드선스: 2Q 92%, 3Q 89%, 4Q 85%

회사가 제시하는 주택 원가율 가이드선스의 달성 여부에 따라 추정치가 크게 달라질 수 있다. 1Q 주택 실적에서 원가율 96% 수준인 2021년 착공현장이 40%, 원가율 92% 수준인 2022년 착공 현장이 36%의 비중을 차지하고 있다. 작년부터 착공한 현장의 원가율은 89% 수준으로, 하반기로 갈수록 2021년 착공 현장이 완공됨에 따라 마진 개선이 나타날 것이라는 기대감이 있다. 4분기에는 2021년 현장이 20%, 2022년 현장이 31%까지 감소할 것으로 보고 있다. 여기에 추가적인 도급금액 증액 효과를 반영하여, 3Q에는 89%, 4Q에는 85%수준을 기대하고 있다.

#### 투자의견 Neutral을 유지, 목표주가 40,000원으로 하향

DL이앤씨 투자의견 Neutral을 유지하며, 목표주가는 기존 45,000원에서 40,000원으로 11.1% 하향한다. 1분기 기대 이하의 주택원가율을 추정치에 하향 반영한 결과다. 목표주가는 2024년 EPS 추정치에 Target P/B 5.5배를 적용했다. 하반기 원가율이 회사가 제시한 대로 나올 지 여부가 중요하다.

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

구분	4Q23E	4Q23P	변화율	컨센서스	차이
매출액	19,402	18,905	-2.6	19,454	-2.8
영업이익	866	609	-29.7	946	-35.6
당기순이익	474	260	-45.2	610	-57.4
주주	24,500	19,109	-22.0		
주주잔고	313,596	308,553	-1.6		

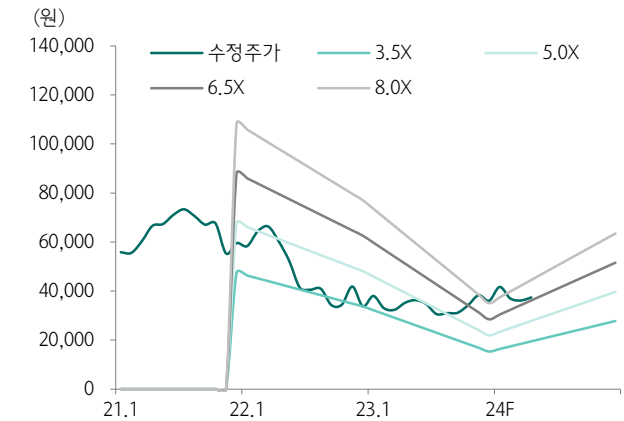
자료: DL이앤씨, Dataguide, 하나증권 추정

도표 2. 목표주가 산정(P/B Valuation)

P/B Valuation	금액	내용
2024E EPS	7,160	
2025E EPS	7,862	
Target PER (배)*	5.5	
목표주가 (원)	39,379	
현재주가 (원)	36,700	
상승여력	7.3%	

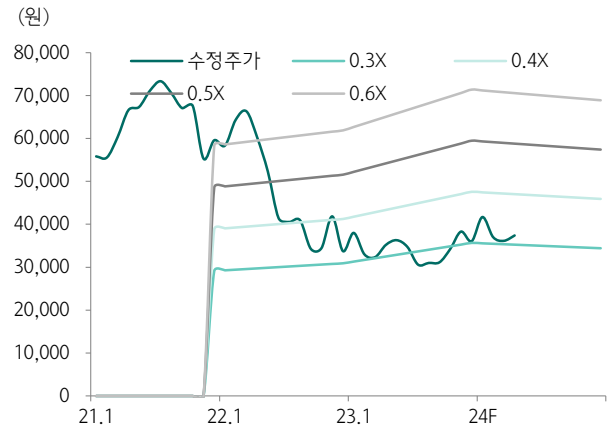
자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

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	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	18,501	19,705	18,375	23,364	18,905	21,504	20,248	22,257	79,945	82,914	83,536	83,963
YoY	22.1%	5.0%	-0.6%	3.6%	2.2%	9.1%	10.2%	-4.7%	6.6%	3.7%	0.8%	0.5%
1. 건설	13,396	13,764	12,499	16,348	12,918	14,768	13,826	15,151	56,007	56,663	56,693	59,701
YoY	11.8%	-3.8%	-11.0%	3.4%	-3.6%	7.3%	10.6%	-7.3%	-0.2%	1.2%	0.1%	5.3%
1-1. 주택	7,761	8,648	7,530	8,776	6,733	7,853	7,164	7,454	32,715	29,204	27,027	28,970
YoY	1.1%	-15.1%	-18.7%	-11.0%	-13.2%	-9.2%	-4.9%	-15.1%	-11.5%	-10.7%	-7.5%	7.2%
1-2. 토목	2,062	2,253	2,246	2,604	1,993	2,209	2,192	2,177	9,165	8,570	8,576	8,413
YoY	-12.7%	0.6%	21.4%	-8.3%	-3.3%	-2.0%	-2.4%	-16.4%	-1.4%	-6.5%	0.1%	-1.9%
1-3. 플랜트	3,554	2,828	2,697	4,956	4,182	4,706	4,470	5,521	14,035	18,878	21,090	22,319
YoY	85.1%	51.9%	-7.1%	60.0%	17.7%	66.4%	65.7%	11.4%	43.5%	34.5%	11.7%	5.8%
2. DL 건설	5,153	6,002	5,924	7,256	5,974	6,736	6,423	7,106	24,335	26,239	26,844	24,262
YoY	54.6%	28.8%	26.8%	4.2%	15.9%	12.2%	8.4%	-2.1%	24.0%	7.8%	2.3%	-9.6%
매출총이익	1,929	1,914	1,767	2,219	1,810	2,124	1,979	2,588	7,829	8,501	8,439	9,095
YoY	-17.2%	-20.3%	-9.0%	-15.9%	-6.2%	11.0%	12.0%	16.6%	-15.9%	8.6%	-0.7%	7.8%
매출총이익률	10.4%	9.7%	9.6%	9.5%	9.6%	9.9%	9.8%	11.6%	9.8%	10.3%	10.1%	10.8%
1. 건설	1,620	1,523	1,355	1,842	1,349	1,681	1,579	2,145	6,340	6,753	6,770	7,599
매출총이익률	12.1%	11.1%	10.8%	11.3%	10.4%	11.4%	11.4%	14.2%	11.3%	11.9%	11.9%	12.7%
1-1. 주택	595	721	535	807	469	707	645	1,044	2,658	2,864	2,538	3,187
매출총이익률	7.7%	8.3%	7.1%	9.2%	7.0%	9.0%	9.0%	14.0%	8.1%	9.8%	9.4%	11.0%
1-2. 토목	260	242	352	286	202	221	219	218	1,140	860	858	841
매출총이익률	12.6%	10.7%	15.7%	11.0%	10.1%	10.0%	10.0%	10.0%	12.4%	10.0%	10.0%	10.0%
1-3. 플랜트	754	546	453	753	671	753	715	883	2,506	3,022	3,374	3,571
매출총이익률	21.2%	19.3%	16.8%	15.2%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	17.9%	16.0%	16.0%	16.0%
2. DL 건설	310	384	395	409	409	444	400	443	1,498	1,696	1,668	1,496
매출총이익률	6.0%	6.4%	6.7%	5.6%	6.8%	6.6%	6.2%	6.2%	6.2%	6.5%	6.2%	6.2%
영업이익	902	718	804	888	609	1,009	894	1,403	3,312	3,916	3,966	4,551
YoY	-28.2%	-46.7%	-30.9%	-26.1%	-32.5%	40.5%	11.2%	58.0%	-33.3%	18.2%	1.3%	14.8%
영업이익률	4.9%	3.6%	4.4%	3.8%	3.2%	4.7%	4.4%	6.3%	4.1%	4.7%	4.7%	5.4%
지배주주순이익	899	299	645	36	260	813	730	1,082	1,879	2,885	3,143	3,565
YoY	-11.1%	-72.8%	-58.4%	-92.3%	-71.1%	171.6%	13.2%	2917.8%	-54.5%	53.5%	8.9%	13.4%
건설 수주	32,762	22,375	51,232	42,525	19,109	23,500	29,500	23,500	148,894	95,609	101,000	101,000
YoY	200.8%	-34.0%	72.2%	-4.2%	-41.7%	5.0%	-42.4%	-44.7%	25.2%	-35.8%	5.6%	0.0%
1-1. 주택	8,590	5,014	36,919	16,669	7,929	10,000	10,000	10,000	67,192	37,929	40,000	40,000
1-2. 토목	3,857	3,568	1,786	5,079	2,852	2,000	2,000	2,000	14,290	8,852	8,000	8,000
1-3. 플랜트	17,727	922	5,522	10,435	373	5,000	10,000	5,000	34,606	20,373	25,000	25,000
2. DL 건설	2,588	12,871	7,005	10,342	7,955	6,500	7,500	6,500	32,806	28,455	28,000	28,000
건설 수주잔고	284,050	271,984	309,016	309,097	308,553	310,549	319,801	321,043	309,097	321,043	338,507	355,544
QoQ, YoY	7.0%	-4.2%	13.6%	0.0%	-0.2%	0.6%	3.0%	0.4%	16.5%	3.9%	5.4%	5.0%
1-1. 주택	143,568	136,816	166,543	154,680	157,057	159,204	162,040	164,586	154,680	164,586	177,560	188,590
1-2. 토목	27,009	23,302	26,348	26,319	27,609	27,400	27,208	27,032	26,319	27,032	26,455	26,043
1-3. 플랜트	49,605	48,109	51,014	54,216	52,289	52,583	58,113	57,593	54,216	57,593	61,502	64,184
2. DL 건설	63,868	63,757	65,111	73,882	71,598	71,362	72,439	71,833	73,882	71,833	72,989	76,728

자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,496.8	7,991.1	8,291.4	8,353.6	8,396.3
매출원가	6,565.5	7,209.0	7,441.3	7,509.8	7,486.8
매출총이익	931.3	782.1	850.1	843.8	909.5
판매비	434.4	451.5	458.6	447.3	454.4
영업이익	497.0	330.7	391.6	396.6	455.1
금융손익	84.5	82.3	55.5	71.7	88.1
중속/관계기업손익	10.8	24.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.3	(157.5)	(37.9)	(31.1)	(47.2)
세전이익	595.5	279.8	409.1	437.2	495.9
법인세	163.9	77.6	120.2	122.2	138.6
계속사업이익	431.6	202.2	288.5	314.3	356.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	431.6	202.2	288.5	314.3	356.5
비배주주지분 순이익	18.4	14.3	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	413.2	187.9	288.5	314.3	356.5
지배주주지분포괄이익	271.1	180.9	223.2	243.2	275.8
NOPAT	360.2	239.0	276.5	285.7	327.9
EBITDA	583.1	418.4	449.4	426.3	471.0
성장성(%)					
매출액증가율	(1.77)	6.59	3.76	0.75	0.51
NOPAT증가율	(46.19)	(33.65)	15.69	3.33	14.77
EBITDA증가율	(43.77)	(28.25)	7.41	(5.14)	10.49
영업이익증가율	(48.08)	(33.46)	18.42	1.28	14.75
(지배주주)순이익증가율	(28.39)	(54.53)	53.54	8.94	13.43
EPS증가율	(28.98)	(54.53)	63.58	9.80	13.41
수익성(%)					
매출총이익률	12.42	9.79	10.25	10.10	10.83
EBITDA이익률	7.78	5.24	5.42	5.10	5.61
영업이익률	6.63	4.14	4.72	4.75	5.42
계속사업이익률	5.76	2.53	3.48	3.76	4.25

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	9,627	4,377	7,160	7,862	8,916
BPS	102,095	113,560	125,911	132,980	141,093
CFPS	18,904	14,820	10,201	9,870	10,577
EBITDAPS	13,587	9,749	11,151	10,663	11,780
SPS	174,672	186,187	205,744	208,943	210,010
DPS	1,000	500	790	800	800
주가지표(배)					
PER	3.51	8.24	5.13	4.67	4.12
PBR	0.33	0.32	0.29	0.28	0.26
PCFR	1.79	2.43	3.60	3.72	3.47
EV/EBITDA	1.06	1.10	0.28	(0.57)	(1.15)
PSR	0.19	0.19	0.18	0.18	0.17
재무비율(%)					
ROE	9.70	4.12	5.88	6.07	6.50
ROA	4.67	2.05	3.07	3.30	3.63
ROIC	14.94	10.11	12.51	13.74	15.98
부채비율	91.26	95.94	87.82	80.65	77.85
순부채비율	(24.15)	(21.49)	(28.08)	(33.50)	(36.84)
이자보상배율(배)	14.43	6.79	6.91	6.99	8.03

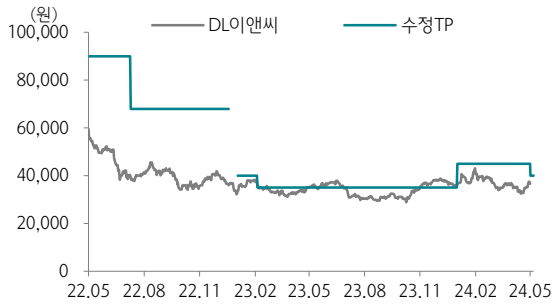
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,403.8	5,782.7	6,011.0	6,237.5	6,644.4
금융자산	2,383.9	2,314.4	2,700.4	3,065.2	3,364.7
현금성자산	1,752.4	2,004.1	2,403.2	2,779.5	3,070.0
매출채권	585.9	851.2	812.1	777.8	804.5
재고자산	852.8	938.1	894.9	857.2	886.5
기타유동자산	1,581.2	1,679.0	1,603.6	1,537.3	1,588.7
비유동자산	3,570.9	3,561.3	3,449.6	3,372.7	3,393.5
투자자산	1,259.7	1,370.3	1,316.5	1,269.3	1,306.0
금융자산	810.2	885.6	854.0	826.4	847.9
유형자산	132.2	128.4	77.9	53.9	42.4
무형자산	35.3	32.9	25.6	19.9	15.4
기타비유동자산	2,143.7	2,029.7	2,029.6	2,029.6	2,029.7
자산총계	8,974.7	9,344.1	9,460.6	9,610.2	10,037.9
유동부채	3,210.7	3,748.6	3,602.8	3,475.1	3,574.4
금융부채	334.5	594.4	591.0	588.0	590.4
매입채무	993.1	1,060.6	1,011.8	969.1	1,002.3
기타유동부채	1,883.1	2,093.6	2,000.0	1,918.0	1,981.7
비유동부채	1,071.5	826.7	820.6	815.3	819.5
금융부채	916.3	695.1	695.1	695.1	695.1
기타비유동부채	155.2	131.6	125.5	120.2	124.4
부채총계	4,282.2	4,575.3	4,423.4	4,290.4	4,393.8
지배주주지분	4,349.7	4,768.8	5,037.1	5,319.8	5,644.1
자본금	214.6	214.6	214.6	214.6	214.6
자본잉여금	3,493.8	3,847.2	3,847.2	3,847.2	3,847.2
자본조정	(32.2)	(105.1)	3.2	3.2	3.2
기타포괄이익누계액	(184.6)	(178.4)	(178.4)	(178.4)	(178.4)
이익잉여금	858.1	990.5	1,150.5	1,433.1	1,757.5
비지배주주지분	342.8	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,692.5	4,768.8	5,037.1	5,319.8	5,644.1
순금융부채	(1,133.1)	(1,024.8)	(1,414.3)	(1,782.1)	(2,079.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152.0	231.3	365.5	360.8	359.4
당기순이익	431.6	202.2	288.5	314.3	356.5
조정	202.3	392.7	57.9	29.8	15.9
감가상각비	86.2	87.7	57.8	29.7	15.9
외환거래손익	(55.5)	(4.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(10.8)	(24.2)	0.0	0.0	0.0
기타	182.4	333.4	0.1	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(481.9)	(363.6)	19.1	16.7	(13.0)
투자활동 현금흐름	(385.7)	201.3	66.9	58.6	(45.5)
투자자산감소(증가)	(185.4)	(120.1)	53.9	47.2	(36.7)
자본증가(감소)	(16.3)	(12.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(184.0)	333.5	13.0	11.4	(8.8)
재무활동 현금흐름	(64.8)	277.0	(23.6)	(34.7)	(29.8)
금융부채증가(감소)	70.5	38.8	(3.4)	(3.0)	2.3
자본증가(감소)	(9.1)	353.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(62.2)	(72.9)	(0.0)	(0.0)	0.0
배당지급	(64.0)	(42.3)	(20.2)	(31.7)	(32.1)
현금의 증감	(292.4)	709.7	2,102.0	376.2	290.6
Unlevered CFO	811.4	636.0	411.1	394.6	422.9
Free Cash Flow	134.4	219.2	365.5	360.8	359.4

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## DL이앤씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.3	Neutral	40,000		
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%
22.4.14	BUY	90,000	-44.58%	-32.22%

## 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 5월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2024년 5월 3일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 04월 30일