

Company Update

Analyst 조 정 현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

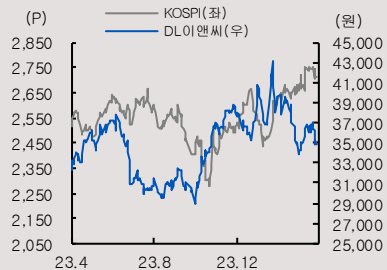
목표주가	50,000원
현재가 (4/8)	34,850원

KOSPI (4/8)	2,717.65pt
시가총액	1,438십억원
발행주식수	42,919천주
액면가	5,000원
52주 최고가	43,100원
최저가	28,850원
60일 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	29.0%
배당수익률 (2024F)	1.3%

주주구성	
DL 외 7 인	24.84%
국민연금공단	9.99%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	-2% 2% -3%
절대기준	0% 15% 6%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	50,000	50,000	-
EPS(24)	7,558	9,141	▼
EPS(25)	10,189	10,740	▼

DL이앤씨 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

DL이앤씨 (375500)

1Q24 Preview: 숨 고르기

1Q24 Preview: 영업이익, 컨센서스 하회 추정

DL이앤씨의 2024년도 1분기 연결 매출액은 1.9조 원(YoY +4.0%), 영업이익은 889억 원(YoY -1.4%)을 기록할 것으로 추정한다. 시장 컨센서스인 영업이익 1,040억원보다 14.5% 하회한 수치이다. 주택부문 매출액은 2021, 2023년 저조했던 착공의 영향으로 -6.8% 하락한 것으로 추정하였다. 영업이익은 플랜트 부문의 매출 상승세 저조 영향으로 당초 기대치 대비 하회한 것으로 판단한다.

주택/플랜트 부문 숨 고르기

주택 부문은 ▶ 도급증액 성과 저조, ▶ 건설 원가 상승 영향으로 아쉬운 성과를 거둘 것으로 추정하지만, 하반기에 들어설수록 신규 착공 물량 증가로 인한 믹스 개선과 도급 증액 효과로 원가를 개선이 이어질 전망이다. 1분기 주택 연결 착공은 약 4,000 세대를 기록하며, 당초 연결 가이드نس 17,760세대 약 23%를 달성하였다.

플랜트 부문은 하반기에 진입할수록 러시아 프로젝트의 매출 기여도가 점차 높아지며, 전사 수익성 개선을 기대한다. 또한, 2024년 파이프라인으로는 사우디 인산암모늄(2Q24, 35억 불)이 예정되어 있기에, 대규모 수주소식을 기대해도 좋다는 판단이다.

투자의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

당사는 DL이앤씨에 대해 투자의견 매수 유지, 목표주가 50,000원을 유지한다. 목표 주가는 12Fwd, BPS에 목표배수 0.7배(예상 ROE 7.0%)를 적용해 산출했다. 올해 하반기부터는 ▶ 주택부문의 원가율 개선, ▶ 플랜트 부문 매출 기여도 상승으로 증익이 기대된다. 현재 동사의 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd.P/E 4.04배, P/B 0.31배다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,477	9,709	9,224
영업이익	497	331	496	511	648
세전이익	595	280	456	616	739
지배주주순이익	413	188	324	437	525
EPS(원)	9,627	4,377	7,558	10,189	12,230
증가율(%)	-29.0	-54.5	72.7	34.8	20.0
영업이익률(%)	6.6	4.1	5.9	5.3	7.0
순이익률(%)	5.8	2.5	4.0	4.7	5.9
ROE(%)	9.7	4.1	6.6	8.3	9.1
PER	3.5	8.2	4.7	3.5	2.9
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.1	1.2	-0.7	1.6	0.3

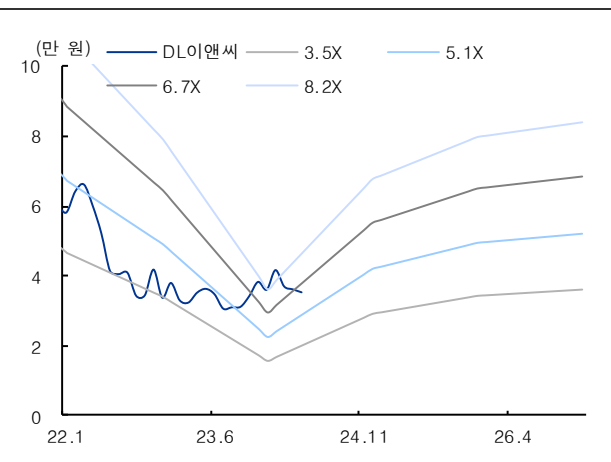
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. DL이앤씨 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	120,069	12Fwd. BPS
Target PBR (배)	0.4	12 Fwd. 예상 ROE 6.5%, COE 4.5%, 영구성장률 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	50,850	
목표주가 (원)	50,000	
전일종가 (원)	34,850	
상승여력 (%)	43.5%	
투자의견	Buy	

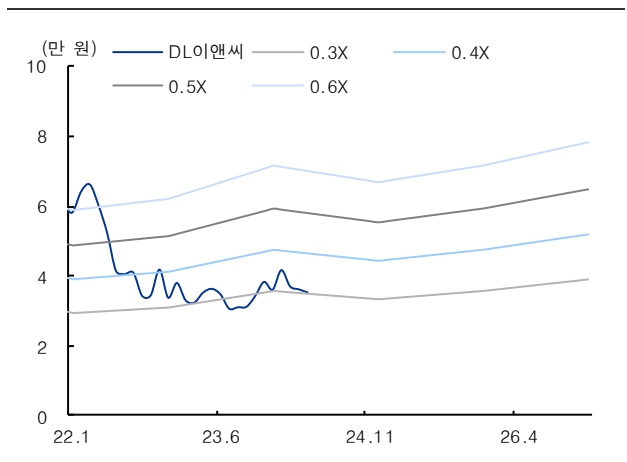
자료: IBK투자증권

그림 1. DL이앤씨 PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. DL이앤씨 PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 2. DL이앤씨 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24E	4Q23	1Q23	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	1,923	2,333	1,850	-17.6	4.0	1,989	-3.3
영업이익	89	88	90	0.8	-1.4	104	-14.5
지배주주순이익	74	4	90	1,996.2	-17.7	75	-1.5
OPM	4.6	3.8	4.9	-1.4	0.5	5.2	-0.6

자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 3. DL이앤씨 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,850	1,971	1,837	2,336	1,923	2,202	2,145	2,206	7,995	8,477	9,709
YoY (%)	22.1	5.0	-0.6	3.6	4.0	11.8	16.7	-5.6	6.6	6.0	14.5
E&C(별도)	1,230	1,305	1,180	1,462	1,199	1,462	1,468	1,468	5,177	5,598	6,462
주택	777	866	754	878	724	793	770	755	3,274	3,041	3,068
토목	198	219	198	232	189	234	243	194	848	861	1,384
플랜트	254	218	226	351	284	433	453	517	1,048	1,687	2,002
현지법인	114	74	96	354	190	190	190	196	639	766	843
DL건설	515	600	592	726	539	555	491	547	2,434	2,133	2,425
매출원가	1,657	1,779	1,661	2,115	1,722	1,936	1,885	1,933	7,212	7,476	8,618
YoY (%)	29.3	8.7	0.4	6.1	3.9	8.8	13.5	-8.6	9.8	3.7	15.3
매출원가율 (%)	89.6	90.3	90.4	90.5	89.5	87.9	87.9	87.6	90.2	88.2	88.8
E&C(별도)	89.5	89.4	88.5	89.1	90.2	87.8	88.1	87.2	89.2	88.2	89.4
주택	92.3	91.7	92.9	90.9	91.2	90.0	89.6	88.9	91.9	89.9	92.0
토목	90.0	90.1	90.4	91.5	90.1	91.0	90.6	92.4	90.5	91.0	90.0
플랜트	80.9	80.3	72.8	83.2	88.0	82.1	84.3	83.1	79.8	84.0	85.1
현지법인	62.7	67.4	66.0	84.9	70.0	70.0	70.0	70.0	76.1	70.0	73.0
DL건설	94.0	93.6	93.3	94.3	94.0	93.6	93.3	94.2	93.8	93.8	91.8
판매비	103	119	96	133	112	141	125	126	452	505	580
YoY (%)	-4.3	13.2	23.7	-7.6	9.5	18.1	30.1	-5.3	4.0	11.8	14.9
E&C	77	96	71	87	76	105	91	91	331	363	422
해외법인	10	8	10	32	17	17	17	17	60	69	75
DL건설	21	21	22	25	23	22	20	21	89	85	95
판매비율(%)	5.6	6.1	5.2	5.7	5.8	6.4	5.8	5.7	5.7	6.0	6.0
E&C	6.2	7.4	6.0	6.0	6.3	7.2	6.2	6.2	6.4	6.5	6.5
해외법인	9.2	10.4	10.8	9.0	9.1	9.0	9.0	8.9	9.5	9.0	9.0
DL건설	4.0	3.5	3.7	3.5	4.2	3.9	4.1	3.8	3.7	4.0	3.9
영업이익	90	72	80	88.6	89	125	134	147	331	496	511
YoY (%)	-28.3	-46.5	-30.9	-25.9	-1.4	74.2	67.2	65.7	-33.4	49.6	3.2
영업이익률(%)	4.9	3.7	4.4	3.8	4.6	5.7	6.3	6.7	4.1	5.8	5.3
E&C	52	42	65	72	42	74	84	97	231	296	264
해외법인	32	13	22	25	40	40	40	41	92	161	152
DL건설	10	21	18	12	10	14	13	11	61	48	104
순이익	94	36	67	6	77	105	100	55	202	337	456
YoY (%)	-8.8	-69.4	-58.1	-89.1	-17.8	196.8	48.6	861.2	-53.2	67.0	35.0
순이익률(%)	5.1	1.8	3.6	0.2	4.0	4.8	4.6	2.5	2.5	4.0	4.7
지배주주 순이익	90	30	64	4	74	101	96	53	188	324	437

자료: DL이앤씨, IBK투자증권

DL이앤씨 (375500)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,477	9,709	9,224
증가율(%)	-1.8	6.6	6.1	14.5	-5.0
매출원가	6,565	7,209	7,476	8,618	8,025
매출총이익	931	782	1,001	1,092	1,199
매출총이익률 (%)	12.4	9.8	11.8	11.2	13.0
판매비	434	451	505	580	551
판매비율(%)	5.8	5.6	6.0	6.0	6.0
영업이익	497	331	496	511	648
증가율(%)	-48.1	-33.5	49.9	3.2	26.7
영업이익률(%)	6.6	4.1	5.9	5.3	7.0
순금융손익	84	82	63	93	50
이자손익	59	67	74	95	60
기타	25	15	-11	-2	-10
기타영업외손익	3	-157	-104	0	30
중속/관계기업손익	11	24	1	11	11
세전이익	595	280	456	616	739
법인세	164	78	119	160	192
법인세율	27.6	27.9	26.1	26.0	26.0
계속사업이익	432	202	337	456	547
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	432	202	337	456	547
증가율(%)	-32.1	-53.2	66.9	35.0	20.0
당기순이익률 (%)	5.8	2.5	4.0	4.7	5.9
지배주주당기순이익	413	188	324	437	525
기타포괄이익	-141	-9	0	0	0
총포괄이익	291	194	337	456	547
EBITDA	583	418	539	539	666
증가율(%)	-43.8	-28.3	28.7	0.1	23.6
EBITDA마진율(%)	7.8	5.2	6.4	5.6	7.2

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	9,627	4,377	7,558	10,189	12,230
BPS	101,345	111,110	118,188	127,972	139,363
DPS	1,000	500	450	1,000	1,200
밸류에이션(배)					
PER	3.5	8.2	4.7	3.5	2.9
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.1	1.2	-0.7	1.6	0.3
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.8	6.6	6.1	14.5	-5.0
EPS증가율	-29.0	-54.5	72.7	34.8	20.0
수익성지표(%)					
배당수익률	3.0	1.4	1.3	2.8	3.4
ROE	9.7	4.1	6.6	8.3	9.1
ROA	4.9	2.2	3.6	4.2	4.4
ROIC	205.7	64.4	94.0	113.3	111.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	91.3	95.9	86.2	122.3	107.3
순차입금 비율(%)	-23.3	-21.0	-36.7	-11.6	-21.5
이자보상배율(배)	14.4	6.8	8.7	9.1	10.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.0	11.1	10.2	8.9	6.9
재고자산회전율	8.4	8.9	9.3	8.1	6.3
총자산회전율	0.8	0.9	0.9	0.9	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,404	5,783	6,428	7,680	8,045
현금및현금성자산	1,752	2,004	2,872	1,656	2,322
유가증권	517	205	193	329	312
매출채권	586	851	805	1,368	1,300
재고자산	853	938	887	1,508	1,432
비유동자산	3,571	3,561	3,043	4,602	4,465
유형자산	132	128	92	89	144
무형자산	35	33	26	21	19
투자자산	1,260	1,370	1,333	1,787	1,732
자산총계	8,975	9,344	9,471	12,282	12,511
유동부채	3,211	3,749	3,566	5,797	5,626
매입채무및기타채무	993	1,061	1,003	1,705	1,619
단기차입금	186	145	137	233	221
유동성장기부채	75	375	375	375	475
비유동부채	1,072	827	819	961	850
사채	427	218	218	218	218
장기차입금	409	410	410	460	360
부채총계	4,282	4,575	4,385	6,758	6,476
지배주주지분	4,350	4,769	5,073	5,492	5,981
자본금	215	215	215	215	215
자본잉여금	3,494	3,847	3,847	3,847	3,847
자본조정등	-32	-105	-105	-105	-105
기타포괄이익누계액	-185	-178	-178	-178	-178
이익잉여금	858	990	1,294	1,714	2,203
비지배주주지분	343	0	13	32	54
자본총계	4,692	4,769	5,086	5,524	6,035
비이자부채	3107	3368	3185	5413	5142
총차입금	1,175	1,207	1,200	1,345	1,334
순차입금	-1,095	-1,001	-1,866	-640	-1,300

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152	231	529	50	586
당기순이익	432	202	337	456	547
비현금성 비용 및 수익	380	434	83	-76	-72
유형자산감가상각비	75	78	36	22	14
무형자산상각비	12	10	7	6	5
운전자본변동	-482	-364	35	-425	52
매출채권등의 감소	15	-253	46	-563	68
재고자산의 감소	88	-51	51	-620	75
매입채무등의 증가	96	76	-58	702	-85
기타 영업현금흐름	-178	-41	74	95	59
투자활동 현금흐름	-386	201	598	-2,824	269
유형자산의 증가(CAPEX)	-18	-12	0	-20	-70
유형자산의 감소	1	1	0	1	1
무형자산의 감소(증가)	-6	-4	0	-1	-3
투자자산의 감소(증가)	-130	-105	384	-454	55
기타	-233	321	214	-2350	286
재무활동 현금흐름	-65	-189	-258	1,548	-199
차입금의 증가(감소)	100	136	0	50	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-165	-325	-258	1498	-99
기타 및 조정	7	9	-1	10	9
현금의 증가	-292	252	868	-1,216	665
기초현금	2,045	1,752	2,004	2,872	1,656
기말현금	1,752	2,004	2,872	1,656	2,322

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

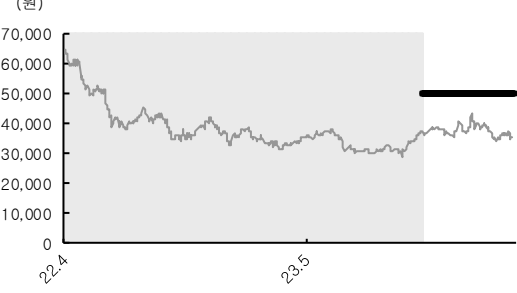
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

DL이앤씨	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.11.13	매수	50,000	-25.00	-13.80
	2024.04.08	매수	50,000		