

# DL이앤씨 (375500)

## 요원한 수익성 개선

2Q24 영업이익, 당사 추정(738억원) 및 컨센서스(735억원) -56% 하회

2Q24 매출액 2.1조원(YoY +5%), 영업이익 326억원(YoY -55%)으로 하향된 컨센서스를 -56% 하회. 영업이익 부진의 주요 원인은 1) 별도회사의 토목 부문 원가율 악화(1Q24 89.9% → 2Q24 91.2%), 자회사 DL건설의 2) 건축 부문 예정원가율 상승(1Q24 93.3% → 2Q24 96.3%), 3) 특정 준공 사업지 공사 미수금에 대한 대손상각비 -112억원 반영 등

현금흐름 측면에서 DL건설의 이천 물류센터 대위변제는 약 -1,100억원 규모의 현금 유출로 이어졌으며 그 외 주주배당 및 자사주 취득, 법인세 및 제세공과금 지출에 따라 2Q24 말 기준 동사 순현금 규모는 전분기 대비 약 -4,000억원 감소

### 수익성의 바닥 확인이 필요

빈번히 지연되는 주택 부문 원가율 개선과 더불어 일부 비주택 사업장에 남아있는 미수금에 대한 대손 우려로 동사 이익에 대한 기대치는 단기적으로 하향될 것으로 전망. 그러나 금번 원가율 점검을 통해 잠재적 원가 상승 요인을 선제적으로 반영한 만큼 원가율 악화 가능성은 축소되었다고 판단. 문제는 시점과 규모를 예측하기 어려운 미수금에 대한 대손상각 관련 불확실성으로 공사비 회수 혹은 대손처리를 통해 수익성의 바닥이 확인된다면 장부가치에 대한 신뢰가 강화될 수 있을 것

### 안정성을 강점으로 발휘할 때

DL이앤씨에 대한 기존 투자 의견 및 목표주가(적용 PBR 0.41배) 유지. 8,500억원 규모의 순현금, 100% 수준에서 관리 중인 부채비율 등 재무 안정성은 시장이 인지하고 있는 동사 차별점. 궁극적으로 이러한 안정성이 기업가치 개선으로 이어지기 위해서는 잠재적 비용 발생 우려 완화, 보유 현금을 활용한 주주환원정책 강화, 중장기 성장 전략 구체화가 필요



장윤석 건설/건자재  
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 47,000원 (M)

현재주가 (8/1) 34,650원

상승여력 36%

시가총액	13,407억원
총발행주식수	42,919,459주
60일 평균 거래대금	54억원
60일 평균 거래량	156,110주
52주 고/저	43,100원 / 28,850원
외인지분율	29.20%
배당수익률	1.39%
주요주주	DL 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.1	(7.4)	13.6
상대	7.1	(10.2)	9.1
절대 (달러환산)	7.1	(6.3)	6.8

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,070	5.1	9.5	2,050	1.0
영업이익	33	-54.7	-46.5	77	-57.5
세전계속사업이익	56	-11.4	26.8	87	-35.6
지배순이익	41	35.8	56.4	58	-29.9
영업이익률 (%)	1.6	-2.0 %pt	-1.6 %pt	3.7	-2.1 %pt
지배순이익률 (%)	2.0	+0.5 %pt	+0.6 %pt	2.8	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	7,497	7,991	8,661	9,835
영업이익	497	331	288	492
지배순이익	413	188	193	330
PER	4.6	7.1	6.9	4.1
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.9	0.9	1.2	0.8
ROE	9.7	4.1	4.0	6.7

자료: 유안타증권

[표-1] 2Q24 영업이익, DL 건설의 건축 예정원가를 악화와 일부 공사 미수금에 대한 대손 처리로 컨센서스 -56% 하회 (단위: 십억원)

	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	2,070	1,971	5.1	1,891	9.5	2,029	2.0	2,127	-2.7
영업이익	33	72	-54.6	61	-46.5	74	-55.6	74	-55.8
세전이익	56	63	-11.4	44	26.8	89	-37.0	80	-30.1
지배순이익	41	30	35.8	26	56.4	60	-32.7	51	-20.4
영업이익률	1.6%	3.6%		3.2%		3.6%		3.5%	
세전이익률	2.7%	3.2%		2.3%		4.4%		3.8%	
지배순이익률	2.0%	1.5%		1.4%		3.0%		2.4%	

자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

[표-2] DL 이앤씨 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2024E			2025E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	8,661	8,362	3.6	9,835	8,900	10.5
영업이익	288	370	-22.2	492	486	1.2
세전이익	293	360	-18.6	497	500	-0.6
지배순이익	193	253	-23.8	330	356	-7.3
영업이익률	3.3%	4.4%		5.0%	5.5%	
세전이익률	3.4%	4.3%		5.1%	5.6%	
지배순이익률	2.2%	3.0%		3.4%	4.0%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] DL 이앤씨 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	2Q24E	2024E	2025E	2Q24P	2024E	2025E	2Q24P	2024E	2025E
매출액	2,119	8,631	9,825	2,127	8,652	9,825	0.4%	0.2%	0.0%
영업이익	92	489	645	74	381	581	-19.8%	-22.2%	-10.0%
OPM	4.3%	5.7%	6.6%	3.5%	4.4%	5.9%	-0.9%p	-1.3%p	-0.7%p
세전이익	83	453	626	80	383	624	-3.4%	-15.3%	-0.3%
지배순이익	35	305	421	51	240	392	44.6%	-21.4%	-6.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] DL 이앤씨 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>1,850.1</b>	<b>1,970.6</b>	<b>1,837.5</b>	<b>2,333.0</b>	<b>1,890.5</b>	<b>2,070.2</b>	<b>2,097.8</b>	<b>2,602.8</b>	<b>7,991.2</b>	<b>8,661.3</b>	<b>9,834.8</b>
YoY (%)	22%	5%	-1%	3%	2%	5%	14%	12%	7%	8%	14%
DL 이앤씨(별도+법인)	1,230.5	1,305.2	1,179.5	1,452.9	1,291.8	1,399.8	1,573.0	1,893.0	5,168.1	6,157.6	6,980.4
주택	776.9	865.9	754.0	878.8	673.3	715.3	867.4	1,017.8	3,275.6	3,273.7	3,867.0
토목	198.2	219.2	198.3	232.0	199.3	222.9	185.7	230.6	847.7	838.5	811.7
플랜트	254.3	217.7	225.6	342.1	418.2	460.6	518.4	643.5	1,039.7	2,040.7	2,296.9
지원/기타	1.1	2.4	1.6	-	1.0	1.0	1.5	1.2	5.1	4.6	4.8
DL 건설	515.3	600.2	592.4	722.1	597.4	671.9	532.0	717.6	2,430.0	2,518.9	2,874.9
연결조정 등	(4.8)	(6.0)	(4.8)	(23.9)	1.3	(1.5)	(7.2)	(7.8)	(39.5)	(15.3)	(20.6)
<b>매출총이익</b>	<b>192.9</b>	<b>191.4</b>	<b>176.7</b>	<b>221.1</b>	<b>180.9</b>	<b>167.4</b>	<b>187.3</b>	<b>280.4</b>	<b>782.2</b>	<b>816.0</b>	<b>1,060.3</b>
YoY (%)	-17%	-20%	-9%	-16%	-6%	-13%	6%	27%	-16%	4%	30%
DL 이앤씨(별도+법인)	162.0	152.3	135.5	184.2	134.9	137.3	162.0	242.1	634.0	680.1	874.5
주택	59.5	72.1	53.5	80.7	46.9	50.3	65.1	122.1	265.8	284.4	437.6
토목	26.0	24.2	35.2	28.6	20.2	19.7	18.6	23.1	114.0	81.5	87.6
플랜트	75.4	54.6	45.3	75.3	67.1	67.1	77.8	96.5	250.6	312.1	344.5
현지법인	1.1	1.4	1.5	(0.4)	0.7	0.2	0.6	0.3	3.6	2.1	1.8
DL 건설	31.0	38.4	39.5	40.9	40.9	29.0	25.2	38.7	149.8	133.8	187.6
<b>영업이익</b>	<b>90.2</b>	<b>71.9</b>	<b>80.3</b>	<b>88.3</b>	<b>60.9</b>	<b>32.6</b>	<b>65.8</b>	<b>128.9</b>	<b>330.6</b>	<b>288.2</b>	<b>491.6</b>
YoY (%)	-28%	-47%	-31%	-27%	-32%	-55%	-18%	46%	-33%	-13%	71%
DL 이앤씨(별도+법인)	84.1	55.3	87.1	96.6	40.6	41.9	72.4	126.9	323.1	281.8	446.0
DL 건설	10.4	21.2	17.5	12.4	11.7	(7.4)	2.7	7.5	61.5	14.6	61.1
연결조정 등	(4.3)	(4.6)	(24.3)	(20.8)	8.6	(1.9)	(9.3)	(5.6)	(54.0)	(8.2)	(15.5)
<b>세전이익</b>	<b>126.2</b>	<b>63.2</b>	<b>80.0</b>	<b>10.3</b>	<b>44.1</b>	<b>56.0</b>	<b>64.8</b>	<b>128.4</b>	<b>280</b>	<b>293</b>	<b>497</b>
YoY (%)	-13%	-63%	-65%	-81%	-65%	-11%	-19%	1141%	-53%	5%	69%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>89.9</b>	<b>29.9</b>	<b>64.5</b>	<b>3.5</b>	<b>26.0</b>	<b>40.6</b>	<b>44.0</b>	<b>82.1</b>	<b>188</b>	<b>193</b>	<b>330</b>
YoY (%)	-11%	-73%	-58%	-92%	-71%	36%	-32%	2227%	-55%	3%	71%
<b>이익률</b>											
<b>매출총이익률</b>	<b>10.4%</b>	<b>9.7%</b>	<b>9.6%</b>	<b>9.5%</b>	<b>9.6%</b>	<b>8.1%</b>	<b>8.9%</b>	<b>10.8%</b>	<b>9.8%</b>	<b>9.4%</b>	<b>10.8%</b>
DL 이앤씨(별도+법인)	13.2%	11.7%	11.5%	12.7%	10.4%	9.8%	10.3%	12.8%	12.3%	11.0%	12.5%
주택	7.7%	8.3%	7.1%	9.2%	7.0%	7.0%	7.5%	12.0%	8.1%	8.7%	11.3%
토목	13.1%	11.0%	17.8%	12.3%	10.1%	8.8%	10.0%	10.0%	13.4%	9.7%	10.8%
플랜트	29.7%	25.1%	20.1%	22.0%	16.0%	14.6%	15.0%	15.0%	24.1%	15.3%	15.0%
DL 건설	6.0%	6.4%	6.7%	5.7%	6.8%	4.3%	4.7%	5.4%	6.2%	5.3%	6.5%
<b>영업이익률</b>	<b>4.9%</b>	<b>3.6%</b>	<b>4.4%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.2%</b>	<b>1.6%</b>	<b>3.1%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.1%</b>	<b>3.3%</b>	<b>5.0%</b>
DL 이앤씨(별도+법인)	6.8%	4.2%	7.4%	6.7%	3.1%	3.0%	4.6%	6.7%	6.3%	4.6%	6.4%
DL 건설	2.0%	3.5%	3.0%	1.7%	2.0%	-1.1%	0.5%	1.1%	2.5%	0.6%	2.1%
<b>지배주주 순이익률</b>	<b>4.9%</b>	<b>1.5%</b>	<b>3.5%</b>	<b>0.2%</b>	<b>1.4%</b>	<b>2.7%</b>	<b>3.1%</b>	<b>4.9%</b>	<b>3.5%</b>	<b>3.4%</b>	<b>5.1%</b>

## DL 이앤씨 (375500) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,661	9,835	10,634
매출원가	6,565	7,209	7,845	8,774	9,275
매출총이익	931	782	816	1,060	1,358
판매비	434	451	528	569	640
영업이익	497	331	288	492	718
EBITDA	583	418	341	504	724
영업외손익	99	-51	5	5	12
외환관련손익	86	-7	46	26	26
이자손익	59	67	59	56	62
관계기업관련손익	11	24	-55	-77	-77
기타	-58	-135	-45	1	1
법인세비용차감전순이익	595	280	293	497	729
법인세비용	164	78	101	167	233
계속사업순이익	432	202	193	330	497
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	432	202	193	330	497
지배지분순이익	413	188	193	330	497
포괄순이익	291	194	86	223	390
지배지분포괄이익	271	181	86	223	390

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	985	1,091	1,339
당기순이익	432	202	193	330	497
감가상각비	75	78	44	6	1
외환손익	-56	-4	-48	-26	-26
중속, 관계기업관련손익	-11	-24	55	77	77
자산부채의 증감	-482	-364	386	319	407
기타현금흐름	194	343	354	384	383
투자활동 현금흐름	-386	201	-61	-309	-256
투자자산	-88	-119	-114	-154	-119
유형자산 증가 (CAPEX)	-18	-12	-10	-10	0
유형자산 감소	1	1	0	0	0
기타현금흐름	-281	332	63	-146	-137
재무활동 현금흐름	-65	186	16	-13	-27
단기차입금	33	-40	60	10	8
사채 및 장기차입금	38	79	-27	0	0
자본	-9	353	-2	0	0
현금배당	-64	-42	0	-23	-35
기타현금흐름	-62	-164	-16	0	0
연결범위변동 등 기타	6	0	-918	-793	-801
현금의 증감	-292	618	22	-25	255
기초 현금	2,045	1,752	2,004	2,026	2,001
기말 현금	1,752	2,371	2,026	2,001	2,256
NOPLAT	497	331	288	492	718
FCF	134	219	975	1,081	1,339

자료: 유안타증권

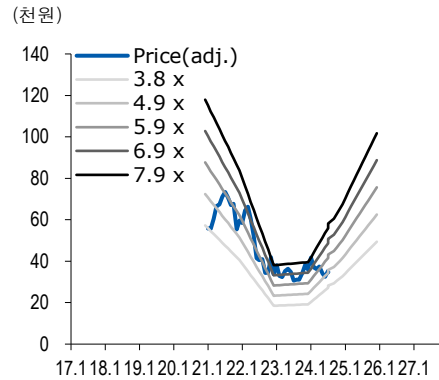
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,404	5,783	6,426	6,953	7,415
현금및현금성자산	1,752	2,004	2,026	2,001	2,256
매출채권 및 기타채권	1,111	1,332	1,597	1,800	1,836
재고자산	853	938	1,134	1,288	1,310
비유동자산	3,571	3,561	3,472	3,623	3,736
유형자산	132	128	22	26	25
관계기업 등 지분관련자산	450	485	541	604	653
기타투자자산	810	886	788	878	948
자산총계	8,975	9,344	9,898	10,576	11,151
유동부채	3,211	3,749	4,241	4,701	4,908
매입채무 및 기타채무	1,393	1,555	1,824	2,065	2,102
단기차입금	186	145	196	196	196
유동성장기부채	75	375	354	354	354
비유동부채	1,072	827	836	853	867
장기차입금	409	410	422	422	422
사채	427	218	209	209	209
부채총계	4,282	4,575	5,077	5,555	5,775
지배지분	4,350	4,769	4,821	5,021	5,376
자본금	215	215	229	229	229
자본잉여금	3,494	3,847	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	858	990	1,055	1,361	1,823
비지배지분	343	0	0	0	0
자본총계	4,692	4,769	4,821	5,021	5,376
순차입금	-1,133	-1,025	-1,035	-1,038	-1,314
총차입금	1,251	1,290	1,322	1,332	1,340

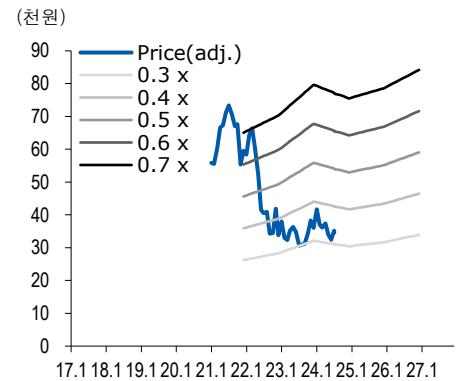
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,568	4,799	4,987	8,518	12,840
BPS	104,967	118,957	112,714	117,383	125,691
EBITDAPS	13,587	9,749	7,947	11,743	16,859
SPS	174,672	186,187	202,070	229,145	247,755
DPS	1,000	500	600	900	1,500
PER	4.6	7.1	6.9	4.1	2.7
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.9	0.9	1.2	0.8	0.2
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	8.4	13.5	8.1
영업이익 증가율 (%)	-48.1	-33.5	-12.9	70.6	46.1
지배순이익 증가율 (%)	-28.4	-54.5	2.6	71.0	50.8
매출총이익률 (%)	12.4	9.8	9.4	10.8	12.8
영업이익률 (%)	6.6	4.1	3.3	5.0	6.8
지배순이익률 (%)	5.5	2.4	2.2	3.4	4.7
EBITDA 마진 (%)	7.8	5.2	3.9	5.1	6.8
ROIC	123.2	60.8	40.4	60.6	87.9
ROA	4.7	2.1	2.0	3.2	4.6
ROE	9.7	4.1	4.0	6.7	9.6
부채비율 (%)	91.3	95.9	105.3	110.6	107.4
순차입금/자기자본 (%)	-26.1	-21.5	-21.5	-20.7	-24.4
영업이익/금융비용 (배)	14.4	6.8	5.7	9.6	14.0

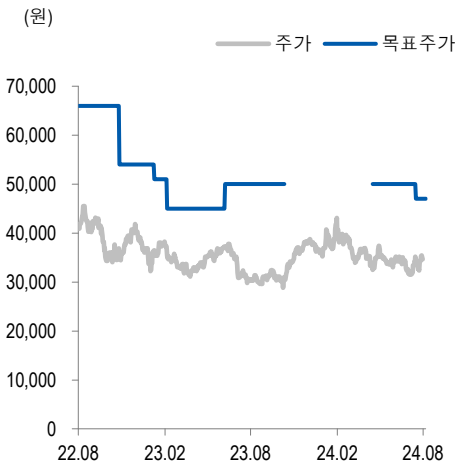
P/E band chart



P/B band chart



DL 이앤씨 (375500) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-08-02	BUY	47,000	1년		
2024-07-18	BUY	47,000	1년		
2024-04-17	BUY	50,000	1년	-31.91	-25.20
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.1
Hold(중립)	15.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-08-02

※ 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자의사결정은 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.