

DL 이앤씨 (375500)

점진적 실적 턴어라운드 가시화

2024년 7월 18일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	50,000 원 (하향)
✓ 상승여력	42.2%	✓ 현재주가 (7월 17일)	35,150 원

신한생각 실적 턴어라운드 기대되나 Valuation 저평가는 지속

예상에 부합하는 2Q 실적 전망. 양호한 착공 세대 수 기반 실적 턴어라운드 가시화 중. 실적 개선과 함께 주가 하단 높아지겠으나 보수적인 수주 및 투자 전략 고려 시 업황 회복 속도 대비 동사 수주 성장 속도 더딜 가능성 높음. 경쟁사 대비 Valuation 저평가 해소는 어려울 전망

예상에 부합하는 2Q 실적, 착공 증가가 긍정적

2Q24 IFRS 연결 매출액 2.0조원, 영업이익 826억원으로 컨센서스 부합 예상. 2022년 이후 축소된 주택 착공으로 인해 매출 성장 더디나 플랜트 확대에 따른 mix 변화로 영업이익률은 YoY, QoQ +0.6%p, +0.7%p 전망

YTD 주택착공 7,821세대로 연간 목표 1.7만세대 대비 46% 공급. 착공 현장 모두 도시정비/지역부택조합 현장으로 발주처와 공사비 협상이 원활하게 진행. 공정 초기라 mix 변화 크지 않지만 하반기로 갈수록 수익성 개선 확인 가능할 것. 특히 연말에는 기승인된 공공공사 도급증액 정산이 익까지 있어 가파른 실적 턴어라운드 실현 전망

반면 플랜트 수주는 다소 더딘 상황. 2Q 도급증액 외 신규수주 없었음. 동사는 동남아 화공플랜트, CCUS 외 친환경발전, 2차전지, 개발도상국 발전 등으로 연간 3.0조원 이상의 플랜트 수주 목표를 제시. 올해 주요 안건은 하반기 집중. 2년 연속 3조원대 수주 확보 시 2025년 이후 플랜트부문 주도의 실적 턴어라운드 기대 가능

Valuation & Risk

보수적인 투자 전략 하에 낮은 현금 활용도를 반영, SOTP Valuation으로 산정한 목표주가를 기존 6.0만원에서 5.0만원으로 하향, 투자자의견 BUY 유지. 24F PER 4.9배, PBR 0.3배로 경쟁사 대비 저평가 지속

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	7,496.8	497.0	413.2	3.5	9.7	0.3	1.1	3.0
2023	7,991.1	330.7	187.9	8.3	4.1	0.3	1.1	1.4
2024F	8,768.1	472.4	309.9	4.9	6.3	0.3	1.0	1.4
2025F	9,944.6	543.0	440.1	3.4	8.4	0.3	0.5	1.4
2026F	10,859.4	588.1	470.8	3.2	8.4	0.3	(0.2)	1.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

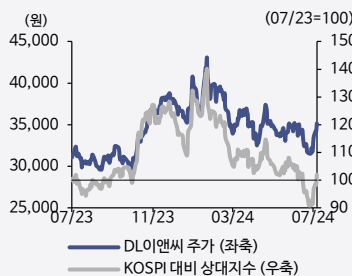
시가총액	1,360.1 십억원
발행주식수(유동비율)	38.7 백만주 (75.1%)
52주 최고가/최저가	43,100 원/28,850 원
일평균 거래액 (60일)	5,005 백만원
외국인 지분율	29.7%

주요주주 (%)

DL 외 6인	24.8
국민연금공단	10.0

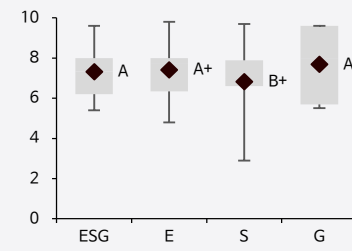
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	0.7	8.2	8.7	(0.3)
상대	(2.8)	(1.7)	0.1	(6.4)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



DL이앤씨 2024년 2분기 예상 실적

(억원, %, %p)	2Q24F	1Q24	QoQ	2Q23	YoY	컨센서스	신한
연결매출	20,575	18,095	13.7	19,706	4.4	20,585	20,961
영업이익	826	609	35.6	716	15.3	789	957
세전이익	1,241	441	117	632	51.42	831	963
순이익	893	260	165	299	130.4	548	693
영업이익률	4.0	3.2	25	3.6	11.1	3.8	4.6

자료: Quantwise, 신한투자증권 추정

DL이앤씨 세부 실적 추정 내역

(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
신규수주	116,088	88,001	(24.2)	30,174	9,504	44,227	32,183	11,154	18,011	26,000	32,835
매출액	79,946	88,003	10.1	18,501	19,706	18,374	23,330	18,905	20,575	21,970	26,231
별도	56,007	61,738	10.2	13,396	13,764	12,499	16,348	12,918	14,213	15,522	18,936
국내	44,834	47,334	5.6	10,187	11,340	10,215	13,092	10,150	11,112	11,796	14,129
토목	7,515	9,116	21.3	1,755	1,938	1,762	2,060	1,782	2,088	2,374	2,724
건축	32,715	30,379	(7.1)	7,761	8,648	7,530	8,776	6,733	7,216	7,709	8,721
플랜트	4,604	7,839	70.3	671	754	923	2,256	1,635	1,808	1,712	2,684
해외	11,081	14,342	29.4	3,190	2,389	2,258	3,244	2,758	3,077	3,708	4,799
연결 자회사	(396)	28	(107.2)	(48)	(60)	(49)	(239)	13	5	5	5
원가율 (%)	90.2	89.0	(1.2)	89.6	90.3	90.4	90.5	90.4	90.4	88.7	87.4
별도	89.2	87.6	(1.6)	89.5	89.4	88.5	89.1	89.6	89.3	87.0	85.6
국내	91.6	90.4	(1.1)	91.8	91.3	92.3	91.1	92.4	92.4	89.8	88.0
토목	90.5	91.4	0.9	89.5	89.8	90.0	92.3	91.4	91.4	91.4	91.3
건축	91.9	90.0	(1.9)	92.3	91.7	92.9	90.8	93.0	93.0	89.0	86.0
플랜트	91.4	91.2	(0.2)	91.4	91.1	91.8	91.3	91.1	91.2	91.2	91.2
해외	73.6	78.2	4.7	79.0	77.2	64.5	71.8	79.2	78.5	78.5	78.5
연결 자회사	164.1	(78.4)	(242.4)	549.9	222.0	(33.5)	112.5	(261.5)	85.0	85.0	85.0
영업이익	3,312	4,931	48.9	902	719	804	887	609	826	1,389	1,900
별도	2,769	3,906	41.1	636	496	728	909	456	597	1,127	1,594
OPM (%)	4.1	5.6	1.5	4.9	3.6	4.4	3.8	3.2	4.0	6.3	7.2
별도	4.9	6.3	1.4	4.7	3.6	5.8	5.6	3.5	4.2	7.3	8.4

자료: 신한투자증권 추정

DL이앤씨 Sum-of-the-parts Valuation

(억원, 배, 원)				
A. 영업가치	11,485			
Fw12M NOPLAT	2,871	NOPLAT 기준, 국내외 PER배수 가중평균 적용		
적용 multiple	4.0	보수적 경영전략 감안해 업종 대비 20% 할인		
B. 비영업가치	5,655			
항목	자분율	장부가	적정가치	비고
공정가치 측정 금융자산		1,119	1,119	2023.9월 공정가치 기준
중속기업/관계기업 투자증권		16,075	2,813	
DL건설	63.9%	2,444	1,062	2024F NOPLAT * 3배, 50% 할인
투자부동산		3,445	1,723	2023.9월 장부가 기준, 50% 할인
C. 순차입금	(3,550)			2024F 순현금의 50% 할인
D. 주당 기업가치	5,000			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

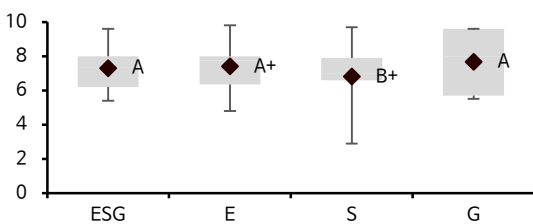
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 넷제로 달성을 위한 다각도의 사업전략 및 감축방안을 수립하고 추진. CCUS 시장 진출 위해 자회사 '카본코'를 운영
- ◆ 평가를 통해 공급망 내 발생할 수 있는 부정적인 경제, 환경, 리스크 정기적 관리. 22년 49.7%의 협력사가 참여

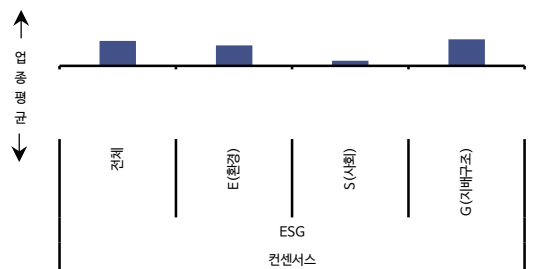
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

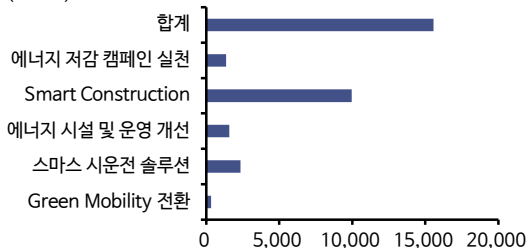


자료: 신한투자증권

Key Chart

2022년 주요 감축 실적

(tCo2e)



자료: DL이앤씨, 신한투자증권

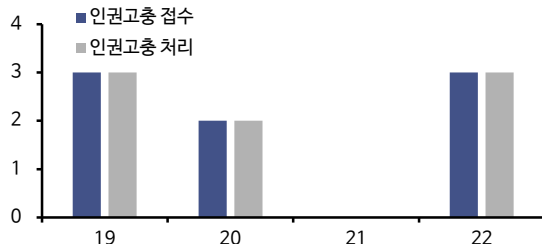
에너지 사용량(국내 사업장 기준)

(MW/h)	19	20	21	22
비재생에너지	151,286	158,429	146,793	165,079
재생에너지	691	691	502	491

자료: DL이앤씨, 신한투자증권

인권 고충처리 프로세스

(건)



자료: DL이앤씨, 신한투자증권

협력사 리스크 시정조치 현황

(개)	비교
고위험 협력사(High Risk)	23
거래 정지된 협력사	3 안전 관리 불량 등

자료: DL이앤씨, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	8,974.7	9,344.1	9,471.5	9,899.7	10,642.5
유동자산	5,403.8	5,782.7	6,076.6	6,459.9	7,169.8
현금및현금성자산	1,752.4	2,004.1	1,562.0	1,586.7	2,034.4
매출채권	585.9	851.2	1,103.4	1,241.3	1,340.2
재고자산	852.8	938.1	1,302.4	1,465.2	1,582.0
비유동자산	3,570.9	3,561.3	3,394.9	3,439.8	3,472.7
유형자산	132.2	128.4	25.1	17.6	15.8
무형자산	35.3	32.9	26.0	19.6	14.8
투자자산	1,259.7	1,370.3	1,249.2	1,308.1	1,347.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	4,282.2	4,575.3	4,470.9	4,473.9	4,779.9
유동부채	3,210.7	3,748.6	3,683.9	3,668.5	3,961.2
단기차입금	185.8	144.8	196.1	196.1	196.1
매출채무	993.1	1,060.6	1,113.6	1,169.3	1,227.8
유동성장기부채	75.5	375.3	69.7	(148.8)	(51.4)
비유동부채	1,071.5	826.7	786.9	805.4	818.7
사채	427.4	217.6	209.2	209.2	209.2
장기차입금(경기금융부채 포함)	488.9	477.5	429.7	429.7	429.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,692.5	4,768.8	5,000.6	5,425.8	5,862.7
자본금	214.6	214.6	229.3	229.3	229.3
자본잉여금	3,493.8	3,847.2	3,830.9	3,830.9	3,830.9
기타자본	(32.2)	(105.1)	(7.0)	(7.0)	(7.0)
기타포괄이익누계액	(184.6)	(178.4)	(205.1)	(205.1)	(205.1)
이익잉여금	858.1	990.5	1,152.5	1,573.2	2,005.4
지배주주지분	4,349.7	4,768.8	5,000.6	5,421.4	5,853.5
비지배주주지분	342.8	0.0	0.0	4.4	9.2
*충차입금	1,250.8	1,289.5	988.3	780.4	885.2
*순차입금(순현금)	(1,133.1)	(1,024.8)	(908.1)	(1,180.7)	(1,552.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	152.0	231.3	(125.9)	402.5	519.6
당기순이익	431.6	202.2	309.9	444.5	475.5
유형자산상각비	74.6	77.7	35.9	9.5	3.7
무형자산상각비	11.6	10.1	8.4	6.4	4.8
외화환산손실(이익)	(55.5)	(4.2)	18.6	(18.3)	0.0
자산처분손실(이익)	(2.5)	5.0	(0.0)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(10.8)	(24.2)	19.4	0.0	0.0
운전자본변동	(481.9)	(363.6)	(573.3)	(39.5)	35.5
(법인세납부)	(209.2)	(67.2)	(129.6)	(172.9)	(184.9)
기타	394.1	395.5	184.8	172.8	185.0
투자활동으로인한현금흐름	(385.7)	201.3	50.6	(82.5)	(70.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(17.5)	(12.1)	(3.9)	(2.0)	(2.0)
유형자산의감소	1.2	0.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(6.2)	(4.3)	(0.1)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(88.0)	(119.4)	113.4	(58.9)	(39.5)
기타	(275.2)	336.4	(58.8)	(21.6)	(28.6)
FCF	474.1	93.2	(195.0)	235.8	353.4
재무활동으로인한현금흐름	(64.8)	(189.0)	(318.6)	(227.3)	66.2
차입금의 증가(감소)	89.6	(2.9)	(292.7)	(208.0)	104.9
자기주식의처분(취득)	29.0	72.9	(10.3)	0.0	0.0
배당금	(64.0)	(44.3)	0.0	(19.3)	(38.7)
기타	(119.4)	(214.7)	(15.6)	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(51.0)	(68.1)	(68.1)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	6.2	8.0	2.8	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(292.4)	251.7	(442.1)	24.7	447.7
기초현금	2,044.8	1,752.4	2,004.1	1,562.0	1,586.7
기말현금	1,752.4	2,004.1	1,562.0	1,586.7	2,034.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

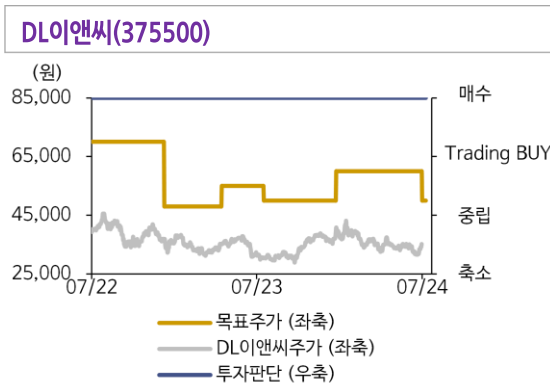
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,496.8	7,991.1	8,768.1	9,944.6	10,859.4
증감률 (%)	(1.8)	6.6	9.7	13.4	9.2
매출원가	6,565.5	7,209.0	7,811.7	8,858.2	9,682.7
매출총이익	931.3	782.1	956.4	1,086.4	1,176.7
매출총이익률 (%)	12.4	9.8	10.9	10.9	10.8
판매관리비	434.4	451.5	483.9	543.4	588.6
영업이익	497.0	330.7	472.4	543.0	588.1
증감률 (%)	(48.1)	(33.5)	42.9	14.9	8.3
영업이익률 (%)	6.6	4.1	5.4	5.5	5.4
영업외손익	98.5	(50.9)	(34.1)	74.4	72.3
금융손익	84.5	82.3	63.2	83.9	92.0
기타영업외손익	3.3	(157.5)	(77.9)	(9.6)	(19.7)
증감 및 관계기업관련손익	10.8	24.2	(19.4)	0.0	0.0
세전계속사업이익	595.5	279.8	438.4	617.4	660.5
법인세비용	163.9	77.6	128.5	172.9	184.9
계속사업이익	431.6	202.2	309.9	444.5	475.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	431.6	202.2	309.9	444.5	475.5
증감률 (%)	(32.1)	(53.2)	53.3	43.5	7.0
순이익률 (%)	5.8	2.5	3.5	4.5	4.4
(지배주주)당기순이익	413.2	187.9	309.9	440.1	470.8
(비지배주주)당기순이익	18.4	14.3	0.0	4.4	4.8
총포괄이익	290.6	193.5	283.2	444.5	475.5
(지배주주)총포괄이익	271.1	180.9	283.2	444.5	475.5
(비지배주주)총포괄이익	19.6	12.6	0.0	0.0	0.0
EBITDA	583.1	418.4	516.7	558.9	596.7
증감률 (%)	(43.8)	(28.3)	23.5	8.2	6.8
EBITDA 이익률 (%)	7.8	5.2	5.9	5.6	5.5

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	9,956	4,660	7,229	10,357	11,080
EPS (지배순이익, 원)	9,527	4,327	7,229	10,253	10,969
BPS (자본총계, 원)	109,332	111,110	116,511	126,418	136,597
BPS (지배지분, 원)	101,345	111,110	116,511	126,314	136,382
DPS (원)	1,000	500	500	500	500
PER (당기순이익, 배)	3.4	7.7	4.9	3.4	3.2
PER (지배순이익, 배)	3.5	8.3	4.9	3.4	3.2
PBR (자본총계, 배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	1.1	1.1	1.0	0.5	(0.2)
배당성향 (%)	10.2	10.7	6.2	4.4	4.1
배당수익률 (%)	3.0	1.4	1.4	1.4	1.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.8	5.2	5.9	5.6	5.5
영업이익률 (%)	6.6	4.1	5.4	5.5	5.4
순이익률 (%)	5.8	2.5	3.5	4.5	4.4
ROA (%)	4.9	2.2	3.3	4.6	4.6
ROE (지배순이익, %)	9.7	4.1	6.3	8.4	8.4
ROIC (%)	79.2	33.5	34.0	29.7	29.6
안정성					
부채비율 (%)	91.3	95.9	89.4	82.5	81.5
순차입금비율 (%)	(24.1)	(21.5)	(18.2)	(21.8)	(26.5)
현금비율 (%)	54.6	53.5	42.4	43.3	51.4
이자보상배율 (배)	14.4	6.8	10.4	16.6	18.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	17.8	15.7	9.7	7.8	7.8
재고자산회수기간 (일)	43.6	40.9	46.6	50.8	51.2
매출채권회수기간 (일)	26.1	32.8	40.7	43.0	43.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 06월 22일	매수	70,000	(44.0)	(35.0)
2022년 12월 23일		6개월경과	(47.3)	(47.3)
2022년 12월 26일	매수	48,000	(28.7)	(20.3)
2023년 05월 02일	매수	55,000	(37.4)	(31.3)
2023년 08월 03일	매수	50,000	(32.2)	(22.2)
2024년 01월 10일	매수	60,000	(40.4)	(28.2)
2024년 07월 11일		6개월경과	(43.7)	(41.4)
2024년 07월 18일	매수	50,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선미)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자에 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 16일 기준)

매수 (매수)	93.33%	Trading BUY (중립)	4.71%	중립 (중립)	1.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------