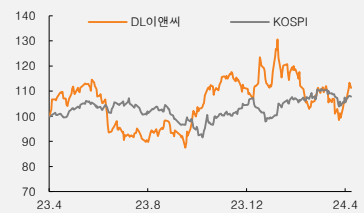


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	50,000원
현재주가(24/5/2)	36,700원
상승여력	36.2%

영업이익(24F, 십억원)	473
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	482
EPS 성장률(24F, %)	54.9
MKT EPS 성장률(24F, %)	72.1
P/E(24F, x)	5.4
MKT P/E(24F, x)	11.2
KOSPI	2,683.65
시가총액(십억원)	1,420
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	75.1
외국인 보유비중(%)	29.5
베타(12M) 일간수익률	0.66
52주 최저가(원)	28,850
52주 최고가(원)	43,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.7	5.8	4.3
상대주가	3.3	-7.7	-1.9



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeeasset.com

375500 · 건설

DL이앤씨

주택 원가율 회복 지연, 개선 방향성은 유효

1Q24 Review: 영업이익은 시장 예상치 30% 하회

2024년 1분기, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 1.89조원(+2.2%, YoY), 영업이익 609억원(-32.5%, YoY)으로 현 시장 예상치(1개월 기준, 영업이익 867억원)를 30% 하회했다. 연결 매출액은 플랜트(+18%, YoY), 자회사 DL건설(+16%, YoY)이 주택(-13%, YoY) 감소분을 상쇄하며 전년동기 대비 소폭 증가했다. 반면, 영업이익은 200억원 규모의 공공주택 도급증액 지연 등 주택 부문 원가율 악화 [92.3%(1Q23) → 93.0%(1Q24P)]로 부진했다. 세전이익은 초기 단계 사업지에 대한 총당금 290억원이 반영되며 전년동기 대비 감소 폭이 확대되었다.

주택 원가율 개선 방향성은 유효

주택 원가율 회복이 지연되는 가운데, 1분기 신규 주택 착공은 4,784세대(DL건설 1,535세대 포함)로 연간 가이던스의 27%, 2023년 대비 83%를 기록했다. 원자재 가격 상승 요인이 반영된 2023~2024년 착공 및 매출 기여 증가는 주택 원가율 개선에 기여할 전망이다. 사측은 당분기 지연된 도급증액 반영 시기를 올해 4분기로 예상하고 있다.

S-oil 사한 Project 등을 통한 플랜트 부문의 성장세 역시 이어질 것으로 전망한다. 2024년, 플랜트 부문 수주 가이던스(3조원) 대비 1분기 실적은 약 400억원에 그쳤다. 다만 연내 화공(1.2조원), 발전(1.0조원), 2차전지/CCUS 등 신사업(0.8조원) 부문에서 추가 성과가 이어질 것으로 예상한다.

투자 의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

DL이앤씨에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 50,000원(Target PBR 0.4x)을 유지한다. 주택 업황에 대한 보수적 스탠스는 디벨로퍼 수주 기준 상향 등 리스크 관리 강화의 경영 전략으로 이어질 전망이다. 영업이익은 원가율 개선 및 플랜트 실적 기여 확대로 2분기부터 전년동기 대비 뚜렷한 개선 흐름을 이어갈 것으로 추정한다.

1.2조원 이상의 순현금, 안정적인 부동산 PF 수준을 고려하면 주가의 하방 리스크는 제한적으로 판단한다. 2024년 하반기 주택 원가율 개선, 해외 수주 성과 여부가 주가 반등의 트리거가 될 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,497	7,991	8,702	9,469	10,248
영업이익 (십억원)	497	331	473	601	705
영업이익률 (%)	6.6	4.1	5.4	6.3	6.9
순이익 (십억원)	413	188	291	423	516
EPS (원)	9,627	4,377	6,781	9,863	12,022
ROE (%)	9.7	4.1	5.9	8.2	9.2
P/E (배)	3.5	8.2	5.4	3.7	3.1
P/B (배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	3.0	1.4	2.7	3.3	4.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. DL이앤씨 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,850	1,971	1,837	2,333	1,891	2.2%	-19.0%	1,905	-0.8%
영업이익	90	72	80	88	61	-32.5%	-31.0%	87	-29.8%
세전이익	126	63	80	10	44	-65.1%	326.5%	91	-51.2%
지배주주순이익	90	30	64	4	26	-71.1%	637.0%	56	-53.3%
영업이익률	4.9%	3.6%	4.4%	3.8%	3.2%			4.6%	
세전이익률	6.8%	3.2%	4.4%	0.4%	2.3%			4.7%	
순이익률	4.9%	1.5%	3.5%	0.2%	1.4%			2.9%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

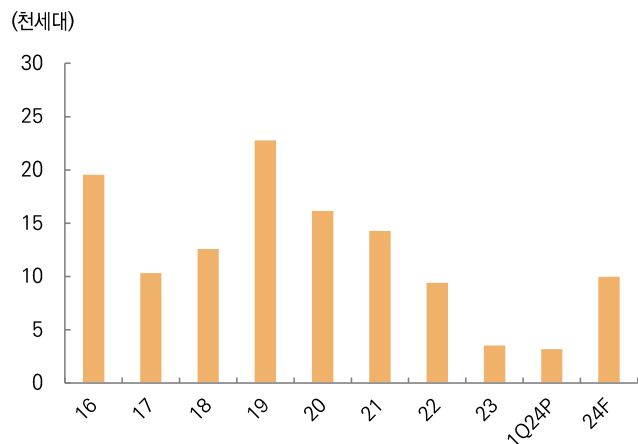
표 2. DL이앤씨 사업부문별 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	1,850	1,971	1,837	2,333	7,991	1,891	2,087	2,151	2,574	8,702	9,469
1) DL이앤씨(별도+해외법인)	1,340	1,376	1,250	1,635	5,601	1,292	1,466	1,544	1,894	6,195	6,944
- 주택	776	865	753	878	3,272	673	793	799	833	3,098	3,249
- 토목	206	225	225	260	917	199	226	206	273	904	943
- 플랜트	355	283	270	496	1,404	418	445	538	785	2,186	2,745
- 기타	2	4	3	1	9	1	2	2	2	7	8
2) DL건설	515	600	592	722	2,430	597	627	615	690	2,530	2,554
3) 연결조정	-5	-6	-5	-24	-40	1	-6	-8	-10	-23	-30
매출원가	1,657	1,779	1,661	2,112	7,209	1,710	1,879	1,912	2,248	7,748	8,349
% 매출원가율	89.6%	90.3%	90.4%	90.5%	90.2%	90.4%	90.0%	88.9%	87.3%	89.0%	88.2%
DL이앤씨(별도+해외법인)	87.8%	88.8%	89.1%	88.7%	88.6%	89.5%	88.5%	86.8%	85.0%	87.2%	86.6%
- 주택	92.3%	91.7%	92.9%	90.9%	91.9%	93.0%	91.6%	88.6%	85.1%	89.4%	88.4%
- 토목	87.4%	89.3%	84.3%	89.0%	87.6%	89.9%	89.6%	89.8%	90.0%	89.8%	89.6%
- 플랜트	78.8%	80.7%	83.2%	84.8%	82.1%	84.0%	84.2%	84.5%	84.8%	84.5%	84.7%
DL건설	94.0%	93.6%	93.3%	94.4%	93.8%	93.1%	92.7%	92.9%	92.6%	92.8%	92.3%
영업이익	90	72	80	88	331	61	88	132	193	473	601
DL이앤씨(별도+해외법인 등)	84	55	87	97	323	41	60	115	176	393	514
DL건설	10	21	17	12	62	12	28	21	25	86	103
연결조정	-4	-5	-24	-21	-54	9	-1	-5	-8	-5	-16
% 영업이익률	4.9%	3.6%	4.4%	3.8%	4.1%	3.2%	4.2%	6.1%	7.5%	5.4%	6.3%
- DL이앤씨(별도+해외법인 등)	6.3%	4.0%	7.0%	5.9%	5.8%	3.1%	4.1%	7.5%	9.3%	6.3%	7.4%
- DL건설	2.0%	3.5%	3.0%	1.7%	2.5%	2.0%	4.5%	3.5%	3.6%	3.4%	4.0%
세전이익	126	63	80	10	280	44	78	121	166	409	584
% 세전이익률	6.8%	3.2%	4.4%	0.4%	3.5%	2.3%	3.7%	5.6%	6.5%	4.7%	6.2%
지배주주순이익	90	30	64	4	188	26	56	88	121	291	423
% 지배주주순이익률	4.9%	1.5%	3.5%	0.2%	2.4%	1.4%	2.7%	4.1%	4.7%	3.3%	4.5%

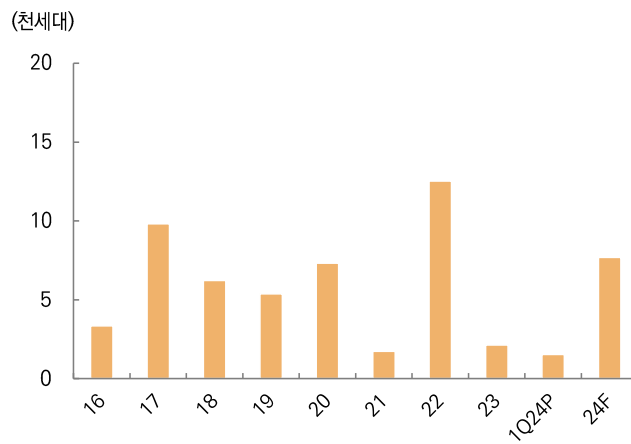
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. DL이앤씨(별도) 주택 착공 추이 및 가이드스



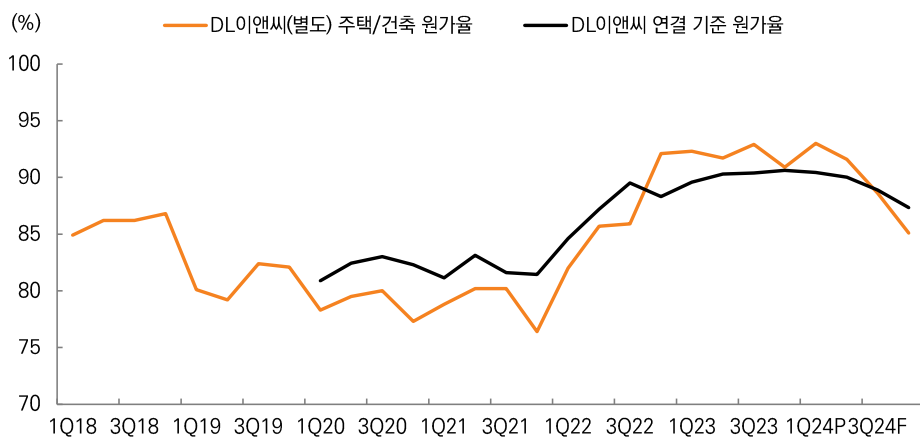
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. DL건설 주택 착공 추이 및 가이드스



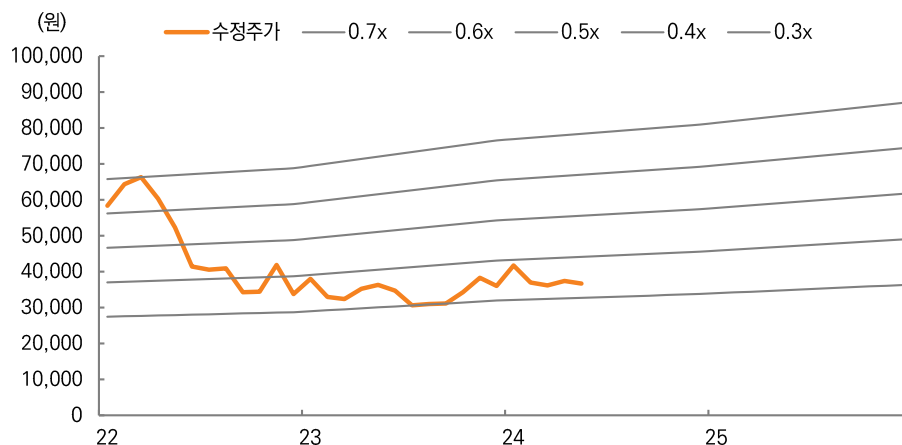
자료: DL건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. DL이앤씨(연결), 주택/건축(별도) 원가율 추이 및 전망



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	8,702	9,469	10,248
매출원가	7,209	7,748	8,349	8,986
매출총이익	782	954	1,120	1,262
판매비와관리비	451	481	519	557
조정영업이익	331	473	601	705
영업이익	331	473	601	705
비영업손익	-51	-64	-17	7
금융손익	67	63	72	86
관계기업등 투자손익	24	-18	4	6
세전계속사업손익	280	409	584	712
계속사업법인세비용	78	119	161	196
계속사업이익	202	291	423	516
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	202	291	423	516
지배주주	188	291	423	516
비지배주주	14	0	0	0
총포괄이익	194	291	423	516
지배주주	181	225	328	399
비지배주주	13	66	96	117
EBITDA	418	561	689	795
FCF	219	299	387	475
EBITDA 마진율 (%)	5.2	6.4	7.3	7.8
영업이익률 (%)	4.1	5.4	6.3	6.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	3.3	4.5	5.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,783	6,057	6,356	6,795
현금 및 현금성자산	2,004	2,093	2,256	2,548
매출채권 및 기타채권	1,248	1,317	1,397	1,487
재고자산	938	986	1,006	1,033
기타유동자산	1,593	1,661	1,697	1,727
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	9,671	9,996	10,474
유동부채	3,749	3,867	3,916	3,994
매입채무 및 기타채무	1,344	1,452	1,544	1,650
단기금융부채	594	588	555	535
기타유동부채	1,811	1,827	1,817	1,809
비유동부채	827	788	731	658
장기금융부채	695	645	594	525
기타비유동부채	132	143	137	133
부채총계	4,575	4,655	4,646	4,652
지배주주지분	4,769	5,017	5,350	5,822
자본금	215	215	215	215
자본잉여금	3,847	3,847	3,847	3,847
이익잉여금	990	1,261	1,646	2,119
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	4,769	5,017	5,350	5,822

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	231	376	470	565
당기순이익	202	291	423	516
비현금수익비용가감	434	161	173	193
유형자산감가상각비	78	78	79	80
무형자산상각비	10	10	10	10
기타	346	73	84	103
영업활동으로인한자산및부채의변동	-364	-20	-38	-36
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-204	-53	-72	-53
재고자산 감소(증가)	-51	-48	-20	-27
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	62	88	68	76
법인세납부	-67	-119	-161	-196
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	-98	-174	-133
장단기금융부채의 증가(감소)	39	-57	-84	-89
자본의 증가(감소)	353	0	0	0
배당금의 지급	-44	-20	-38	-44
기타재무활동	-537	-21	-52	0
현금의 증가	252	89	162	293
기초현금	1,752	2,004	2,093	2,256
기말현금	2,004	2,093	2,256	2,548

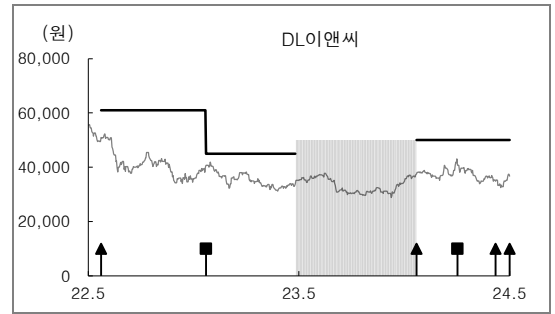
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	8.2	5.4	3.7	3.1
P/CF (x)	2.4	3.5	2.6	2.2
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	1.2	0.6	0.1	-
EPS (원)	4,377	6,781	9,863	12,022
CFPS (원)	14,820	10,544	13,901	16,528
BPS (원)	113,560	120,106	129,089	140,087
DPS (원)	500	1,000	1,200	1,500
배당성향 (%)	8.9	13.0	10.4	10.7
배당수익률 (%)	1.4	2.7	3.3	4.1
매출액증가율 (%)	6.6	8.9	8.8	8.2
EBITDA증가율 (%)	-28.3	34.1	22.9	15.3
조정영업이익증가율 (%)	-33.5	43.1	26.9	17.4
EPS증가율 (%)	-54.5	54.9	45.5	21.9
매출채권 회전율 (회)	11.1	9.9	10.1	10.2
재고자산 회전율 (회)	8.9	9.0	9.5	10.1
매입채무 회전율 (회)	7.0	7.0	7.1	7.2
ROA (%)	2.2	3.1	4.3	5.0
ROE (%)	4.1	5.9	8.2	9.2
ROIC (%)	11.9	16.2	20.5	23.5
부채비율 (%)	95.9	92.8	86.8	79.9
유동비율 (%)	154.3	156.6	162.3	170.2
순차입금/자기자본 (%)	-20.9	-23.9	-27.4	-32.1
조정영업이익/금융비용 (x)	6.8	8.6	11.3	14.1

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 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 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.