

# DL이앤씨

## 375500

May 03, 2024

Buy

유지

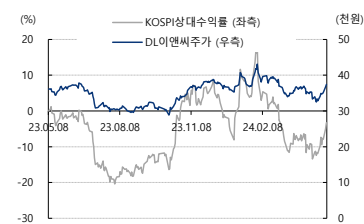
TP 43,000 원

유지

## Company Data

현재가(05/02)	36,700 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	43,100 원
52 주 최저가(보통주)	28,850 원
KOSPI (05/02)	2,683.65p
KOSDAQ (05/02)	867.48p
자본금	2,146 억원
시가총액	15,397 억원
발행주식수(보통주)	3,869 만주
발행주식수(우선주)	423 만주
평균거래량(60 일)	11.4 만주
평균거래대금(60 일)	40 억원
외국인자분(보통주)	29.49%
주요주주	
DL 외 7 인	24.84%
국민연금공단	9.99%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.5	9.8	6.3
상대주가	5.6	-5.7	-1.3



건설/부동산 백광재

3771-9252, seoha100@iprovest.com


**KYOBO** 교보증권

## 주택 실적 개선 지연

투자의견 ‘매수’ 및 목표주가 43,000원 유지. 실적 회복 지연 불구, 중장기 매력

DL이앤씨에 대해 투자의견 ‘매수’ 및 목표주가 43,000원 유지. 1Q24 주택 원가율 회복 지연에 따른 실적 부진으로 목표주가 하향 요인 발생. 분기 실적 예상치 하회 불구, 하반기 이후 믹스 개선으로 ‘24년부터 점진적 실적 개선이 기대되는 점을 근거로 목표주가 유지. 목표주가는 ‘24년 추정 PBR 0.41배 수준. 최근 부동산 시장 부진 장기화에 따른 주가 하락 불구, 당사는 상대적으로 낮은 PF 리스크, 업계 최고 수준의 재무구조를 바탕으로 가장 안정적인 본업 영위 중. 1Q24 주택 실적 둔화 불구, 플랜트 매출 성장은 예정대로 진행 중. 향후 ① 주택부문 원가율의 점진적 하락(연말 타겟 90% 이하). ② 비주택 부문의 가시적 성장 및 ③ 향후 3년간 주주환원을 확대(기존 지배주주 순이익 15% → 연결 순이익 25%) 등 중장기적 관점의 매수 매력 충분. 투자의견 ‘매수’ 유지.

## 1Q24 영업이익 609억원(YoY -32.5%), 주택 원가율 개선 지연

1Q24 매출액 1.9조원(YoY +2.2%), 영업이익 609억원(YoY -32.5%), 전반적인 원가율 상승 및 주택 원가율 개선 지연에 따른 영업이익 감소. 토목은 매출액(YoY -3.3%) 감소 및 원가율(YoY +2.5%p) 상승 효과로 이익 감소, 플랜트는 국내 신규 플랜트 진행률 증가에 따른 매출액 급증(YoY +17.6%)에 힘입어 전년 기저효과에 따른 원가율(YoY +5.2%p) 상승 불구 양호한 이익 달성. 주택은 분양 축소에 따른 진행 매출(YoY -13.3%) 둔화 및 원가율(YoY +0.7%p) 악화 영향 지속으로 이익 감소. DL건설은 매출액 개선 및 소폭 이익 개선. 별도 전반적 이익 둔화로 영업이익 시장 기대치(946억원) 크게 하회

‘24년 매출액 8.5조원(YoY +2.7%), 영업이익 4,019억원(YoY +21.5%), 주택 매출액 하반기 이후 주택 원가율 정상화 및 플랜트 매출액 급증에 힘입어 연간 영업이익 대폭 개선 전망. 하지만 주택 믹스개선 지연에 따른 원가율 상승 영향 지속으로 상반기까지는 부진한 실적 계속될 전망.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	7,497	7,991	8,474	8,750	9,187
YoY(%)	-1.8	6.6	6.0	3.3	5.0
영업이익(십억원)	497	331	402	551	680
OP 마진(%)	6.6	4.1	4.7	6.3	7.4
순이익(십억원)	432	202	287	405	515
EPS(원)	10,568	4,799	7,293	10,350	13,193
YoY(%)	-64.5	-54.6	52.0	41.9	27.5
PER(배)	3.2	7.5	5.1	3.6	2.8
PCR(배)	1.6	2.2	2.5	2.0	1.7
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	0.9	0.9	-1.0	-1.1	-1.4
ROE(%)	9.7	4.1	5.8	7.8	9.1

[도표 1] 부문별 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023E	2024E
매출액	18,501	19,706	18,374	23,330	18,905	20,940	19,893	25,063	82,487	84,740
DL 이앤씨	12,305	13,052	11,795	14,615	12,918	14,794	13,776	17,578	51,767	59,065
주택	7,769	8,659	7,540	8,776	6,733	8,746	7,766	9,039	32,744	32,284
토목	1,982	2,192	1,983	2,321	1,993	2,214	2,023	2,391	8,478	8,620
플랜트	2,543	2,177	2,256	3,507	4,182	3,810	3,971	6,137	10,483	18,100
기타	11	24	16	11	10	24	16	11	62	62
현지법인	1,137	743	962	3,543	0	0	0	0	6,385	0
DL 건설	5,153	6,002	5,924	7,256	5,977	6,122	6,102	7,474	24,335	25,674
매출원가율	89.6%	90.3%	90.4%	90.5%	90.4%	90.6%	89.3%	88.2%	90.5%	89.6%
DL 이앤씨	89.6%	89.5%	88.6%	89.2%	89.6%	89.0%	86.7%	85.5%	89.2%	87.6%
주택	92.3%	91.7%	92.9%	90.9%	93.0%	91.0%	88.5%	87.6%	91.9%	89.9%
토목	90.0%	90.1%	90.4%	91.5%	89.9%	89.5%	89.0%	89.0%	90.5%	89.3%
플랜트	80.9%	80.3%	72.8%	83.2%	84.0%	84.0%	82.0%	81.0%	79.8%	82.5%
연결기타	89.7%	91.9%	93.8%	94.1%	92.2%	94.6%	95.1%	94.7%	92.7%	94.2%
매출총이익	1,929	1,913	1,767	2,219	1,810	1,959	2,130	2,950	7,828	8,849
DL 이앤씨	1,282	1,365	1,339	1,585	1,342	1,629	1,830	2,550	5,571	7,351
주택	598	719	535	799	471	787	893	1,121	2,651	3,272
토목	198	217	190	197	201	232	222	263	803	919
플랜트	486	429	614	589	669	610	715	1,166	2,117	3,159
연결기타	647	548	428	634	468	330	300	400	2,257	1,498
영업이익	902	719	804	882	609	764	1,168	1,478	3,307	4,019
지배순이익	899	299	645	35	260	503	865	1,239	1,879	2,867

자료: 교보증권 리서치센터

## [DL이앤씨 375500]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,474	8,750	9,187
매출원가	6,565	7,209	7,589	7,700	8,008
매출총이익	931	782	885	1,050	1,179
매출총이익률 (%)	12.4	9.8	10.4	12.0	12.8
판매비와관리비	434	451	483	499	499
영업이익	497	331	402	551	680
영업이익률 (%)	6.6	4.1	4.7	6.3	7.4
EBITDA	583	418	494	642	770
EBITDA Margin (%)	7.8	5.2	5.8	7.3	8.4
영업외손익	99	-51	-20	-25	-12
관계기업손익	11	24	0	0	0
금융수익	142	146	163	168	178
금융비용	-57	-63	-68	-65	-62
기타	3	-157	-115	-128	-128
법인세비용차감전순이익	595	280	382	526	669
법인세비용	164	78	96	121	154
계속사업순이익	432	202	287	405	515
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	432	202	287	405	515
당기순이익률 (%)	5.8	2.5	3.4	4.6	5.6
비지배지분순이익	18	14	0	0	0
지배지분순이익	413	188	287	405	515
지배순이익률 (%)	5.5	2.4	3.4	4.6	5.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-141	-9	-10	-10	-10
포괄순이익	291	194	277	395	505
비지배지분포괄이익	20	13	18	26	33
지배지분포괄이익	271	181	259	369	472

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152	231	381	530	641
당기순이익	432	202	287	405	515
비현금항목의 가감	380	434	294	310	329
감가상각비	75	78	84	82	81
외환손익	-56	-4	12	12	12
자본법평가손익	-11	-24	0	0	0
기타	372	385	199	217	237
자산부채의 증감	-482	-364	-208	-176	-174
기타현금흐름	-178	-41	8	-9	-29
투자활동 현금흐름	-386	201	-174	-164	-164
투자자산	-88	-119	-71	-71	-71
유형자산	-18	-12	-100	-90	-90
기타	-280	333	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	-65	-189	-167	-190	-190
단기차입금	29	-71	-30	-30	-30
사채	0	10	-10	-10	-10
장기차입금	100	136	-31	-31	-31
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-64	-44	-20	-43	-43
기타	-131	-220	-76	-76	-76
현금의 증감	-292	252	854	115	260
기초 현금	2,045	1,752	2,004	2,858	2,972
기말 현금	1,752	2,004	2,858	2,972	3,233
NOPLAT	360	239	301	424	524
FCF	-53	-49	86	249	350

자료: DL 이앤씨, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,404	5,783	5,827	5,994	6,318
현금및현금성자산	1,752	2,004	2,858	2,972	3,233
매출채권 및 기타채권	1,111	1,332	1,336	1,339	1,343
재고자산	853	938	1,000	1,032	1,084
기타유동자산	1,687	1,509	634	649	658
비유동자산	3,571	3,561	3,690	3,811	3,921
유형자산	132	128	145	153	162
관계기업투자금	450	485	556	627	698
기타금융자산	810	886	899	913	913
기타비유동자산	2,179	2,063	2,090	2,118	2,148
자산총계	8,975	9,344	9,517	9,805	10,239
유동부채	3,211	3,749	3,707	3,685	3,700
매입채무 및 기타채무	1,393	1,555	1,582	1,612	1,663
차입금	186	145	115	85	55
유동성채무	75	375	368	360	353
기타유동부채	1,556	1,673	1,642	1,628	1,629
비유동부채	1,072	827	775	722	670
차입금	409	410	379	348	318
사채	427	218	208	198	188
기타비유동부채	235	199	188	176	165
부채총계	4,282	4,575	4,482	4,408	4,370
지배지분	4,350	4,769	5,035	5,397	5,869
자본금	215	215	215	215	215
자본잉여금	3,494	3,847	3,847	3,847	3,847
이익잉여금	858	990	1,257	1,619	2,091
기타자본변동	-32	-105	-105	-105	-105
비지배지분	343	0	0	0	0
자본총계	4,692	4,769	5,035	5,397	5,869
총차입금	1,178	1,215	1,136	1,056	977

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

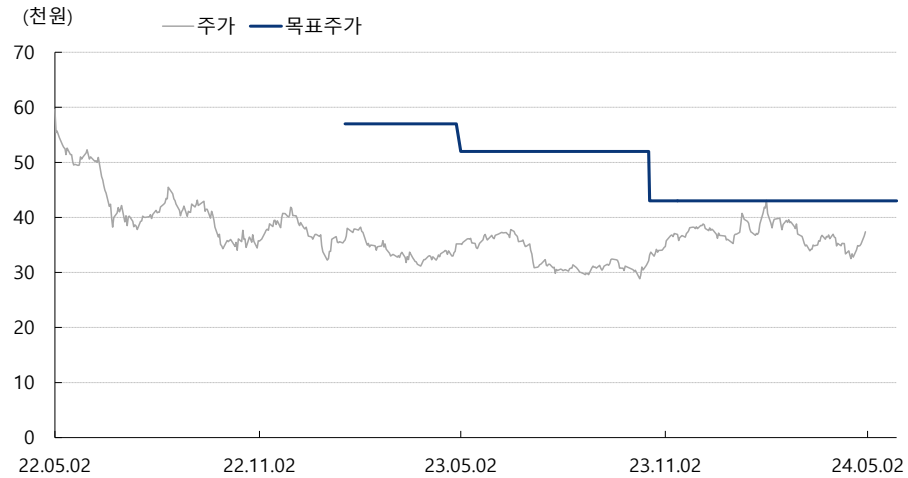
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,568	4,799	7,293	10,350	13,193
PER	3.2	7.5	5.1	3.6	2.8
BPS	101,345	111,110	117,320	125,750	136,743
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	13,587	9,749	11,513	14,949	17,950
EV/EBITDA	0.9	0.9	-1.0	-1.1	-1.4
SPS	193,748	206,521	218,994	226,131	237,438
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	-1,237	-1,141	1,994	5,805	8,151
DPS	1,000	500	1,000	1,000	1,000

## 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-1.8	6.6	6.0	3.3	5.0
영업이익 증가율	-48.1	-33.5	21.5	37.1	23.5
순이익 증가율	-32.1	-53.2	41.8	41.3	27.2
수익성					
ROIC	-59.7	-51.6	-82.3	-141.2	-191.0
ROA	4.7	2.1	3.0	4.2	5.1
ROE	9.7	4.1	5.8	7.8	9.1
안정성					
부채비율	91.3	95.9	89.0	81.7	74.5
순차입금비율	13.1	13.0	11.9	10.8	9.5
이자보상배율	14.4	6.8	8.8	13.0	17.3

## DL 이앤씨 최근 2년간 목표주가 변동추이



## 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.18	매수	57,000	(40.32)	(32.89)					
2023.05.02	매수	52,000	(36.81)	(27.31)					
2023.10.19	매수	43,000	(13.27)	0.23					
2024.03.18	매수	43,000	(14.19)	0.23					
2024.05.03	매수	43,000							

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	0.0

## [업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

## [기업 투자가 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하