

DL이앤씨 (375500)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

44,000

하향

현재주가

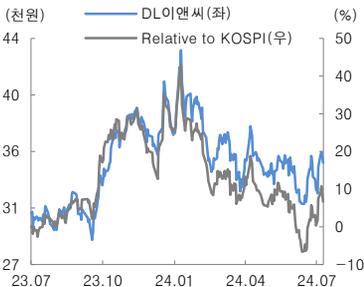
34,650

(24.08.01)

건설업종

KOSPI	2777.68
시가총액	1,428십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	193십억원
52주 최고/최저	43,100원 / 28,850원
120일 평균거래대금	49억원
외국인지분율	29.19%
주요주주	DL 외 6 인 24.84% 국민연금공단 9.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.1	-7.4	-19.6	13.6
상대수익률	7.1	-10.2	-26.4	9.1



사야할 이유가 필요하다

- 연결 영업이익 326억원(-54.7% yoy) 기록, 컨센서스 크게 하회
- 별도부문 주택·토목사업의 아쉬운 원가율. 자회사는 영업적자 전환
- 안정 우선 방침 존중하나, 실적 개선 없이 기업가치 저평가 해소 어려움

투자의견 매수, 목표주가 44,000원 하향(-12%)

목표주가는 2024E BPS 115,075원에 타깃 PBR 0.38배 적용. 타깃 PBR은 2024E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 25% 할인

2Q24 Review 자회사 DL건설 적자전환

2Q24 연결 기준 매출액 2,07조원(+5.1% yoy), 영업이익 326억원(-54.7% yoy), 영업이익률 1.6%(-2.0%p yoy) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스를 크게 하회

DL이앤씨 주택 부문 원가율이 93%를 기록하며 개선 없이 1분기와 동일한 수준 이었고, 토목 부문도 원가율이 높은 GTX-A 매출 비중 상승으로 원가율이 90%를 상회. 무엇보다 자회사 DL건설이 -74억원의 영업적자를 기록했는데, 1) 10개 사업지에 대한 예정원가율을 상향 조정하며 약 300억원 가량 원가가 증가하였고, 2) 창원 현장에서 대손상각처리 비용 112억원이 발생하였음

상반기 누적 신규수주 3,062조원(진행률 30%), 착공실적 7,831세대(진행률 46%) 기록

사야할 이유가 필요하다

2분기 실적 쇼크와 함께 연간 가이드언스를 하향 조정(매출 8.9조원→8.6조원, 영업이익 5,200억원→2,900억원, 신규수주 11.6조원→10.3조원). DL건설의 하반기 이익 전망을 추가 대손 발생 가능성을 고려하여 BEP 수준으로 전망함에 따라 이익 추정치 하향이 불가피. DL이앤씨의 주택 원가율도 당분간 90% 이상을 전망했으나, 4분기에 공공주택 도급 증액 추진이 계획되어 있어 일시적인 원가율 개선은 가능한 것으로 파악

주택 원가율 개선 속도는 경쟁사 대비 차별화하기 어려운 흐름이며, 리스크 회피 성향이 강한 경영 방침상 여전히 안정성 획득에 더 무게를 두는 것을 감안할 때 뚜렷한 실적 성장의 축은 이제 플랜트만 남았음. 기업가치 저평가를 해소하기에 아쉬운 그림

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	익전추정	잠정치	2Q24			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,971	1,891	2,106	2,070	5.1	9.5	2,050	1,968	7.1	-4.9
영업이익	72	61	67	33	-54.7	-46.5	77	63	-21.8	93.1
순이익	30	26	45	41	35.8	56.4	58	45	-30.7	10.0

자료: DL이앤씨, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,297	8,400	7,977
영업이익	497	331	257	355	416
세전순이익	595	280	257	320	386
총당기순이익	432	202	184	236	285
지배지분순이익	413	188	184	236	285
EPS	9,627	4,377	4,302	5,502	6,637
PER	3.5	8.2	8.2	6.4	5.3
BPS	101,345	111,110	115,226	119,811	125,452
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	9.7	4.1	3.8	4.7	5.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	8,590	9,236	8,297	8,400	-3.4	-9.1
판매비와 관리비	512	546	517	520	1.0	-4.8
영업이익	305	425	257	355	-15.6	-16.4
영업이익률	3.5	4.6	3.1	4.2	-0.4	-0.4
영업외손익	-40	-70	0	-35	흑자조정	적자유지
세전순이익	265	355	257	320	-2.7	-9.9
지배지분순이익	191	262	184	236	-3.2	-9.8
순이익률	2.2	2.8	2.2	2.8	0.0	0.0
EPS(지배지분순이익)	4,446	6,099	4,302	5,502	-3.2	-9.8

자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

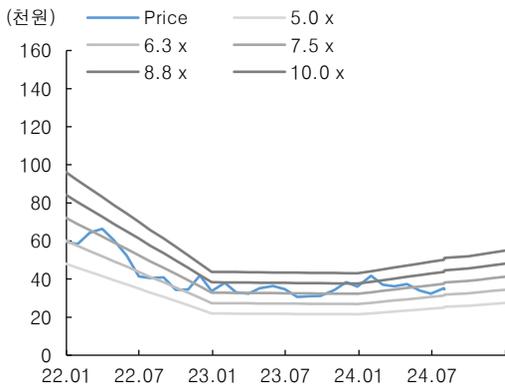
표 1. DL 이앤씨 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	115,075	DL 이앤씨 2024E BPS
Target PBR	0.38	적정 PBR 을 25% 할인 적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) DL 이앤씨 2024E ROE: 3.8% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 6.16% (Rf: 4.0%, Rm: 10%, 52주베타: 0.37)
적정주가	44,104	BPS * Target PBR
목표주가	44,000	44,104 ≈ 44,000
현재주가	34,650	2024.08.01 기준
현재 PBR	0.31	2024.08.01 기준
상승여력(%)	27.0	

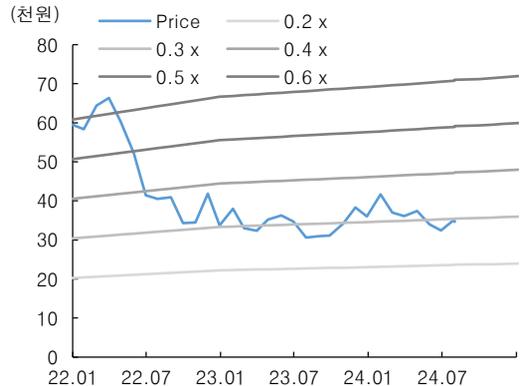
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. DL 이앤씨 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. DL 이앤씨 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. DL 이앤씨 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
연결 매출액	(십억원)	1,850	1,971	1,837	2,333	1,891	2,070	1,968	2,368	7,991	8,297
YoY	(%)	22.1	5.0	-0.6	3.4	2.2	5.1	7.1	1.5	6.6	3.8
QoQ	(%)	-18.0	6.5	-6.8	27.0	-19.0	9.5	-4.9	20.3		
DL 이앤씨	(십억원)	1,340	1,376	1,250	1,635	1,292	1,400	1,461	1,875	5,601	6,028
주택	(십억원)	776	865	753	878	673	715	715	944	3,272	3,047
토목	(십억원)	206	225	225	260	199	223	194	273	917	890
플랜트	(십억원)	355	283	270	496	418	461	549	656	1,404	2,084
DL 건설	(십억원)	515	600	592	722	597	672	514	501	2,430	2,284
건축	(십억원)	419	491	486	585	491	557	412	412	1,981	1,871
토목	(십억원)	96	109	106	137	106	115	103	89	449	413
지원/기타/연결조정	(십억원)	-5	-6	-5	-24	1	-2	-7	-8	-40	-15
연결 매출총이익	(십억원)	193	191	177	221	181	167	180	246	782	774
GPM	(%)										
DL 이앤씨	(십억원)	141	141	125	161	135	138	160	229	567	662
주택	(십억원)	60	72	53	81	47	50	54	99	266	250
토목	(십억원)	25	23	31	26	20	20	20	29	105	89
플랜트	(십억원)	54	42	38	53	67	67	84	98	187	316
DL 건설	(십억원)	31	38	39	41	41	29	25	23	150	118
건축	(십억원)	23	29	32	38	33	21	17	16	122	87
토목	(십억원)	8	9	8	3	8	8	8	7	28	31
기타	(십억원)	21	12	12	20	5	1	-5	-6	65	-6
연결 영업이익	(십억원)	90	72	80	88	61	33	63	101	331	257
YoY	(%)	-28.3	-46.6	-30.9	-26.6	-32.5	-54.7	-21.8	14.1	-33.5	-22.3
QoQ	(%)	-25.0	-20.3	11.9	9.7	-31.0	-46.5	93.1	60.0		
OPM	(%)	4.9	3.6	4.4	3.8	3.2	1.6	3.2	4.2	4.1	3.1
연결 지배순이익	(십억원)	90	30	64	4	26	41	45	73	188	184
YoY	(%)	-11.1	-72.8	-58.4	-92.5	-71.1	35.8	-30.7	1,971.5	-54.5	-1.8
QoQ	(%)	92.3	-66.7	115.5	-94.5	637.0	56.4	10.0	63.4		
NIM	(%)	4.9	1.5	3.5	0.2	1.4	2.0	2.3	3.1	2.4	2.2

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

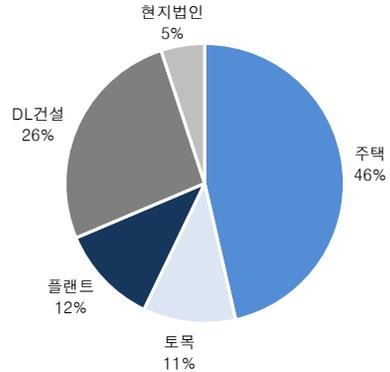
- 토목, 주택, 플랜트 등의 종합건설업을 영위하는 건설사업부와 석유화학제품을 생산하는 석유화학사업부로 구성
- 2021년 1월 25일 지주사 체제 전환을 위해 분할 상장 예정
- 자산 9조 5,817억원, 부채 4조 8,456억원, 자본 4조 7,361억원
- 발행주식 수: 38,693,623주 / 자기주식수: 907,919주

주가 변동요인

- 정부 부동산 정책 발표
- 금리 인하 여부
- 유가 상승 여부

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 3월 기준
 자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

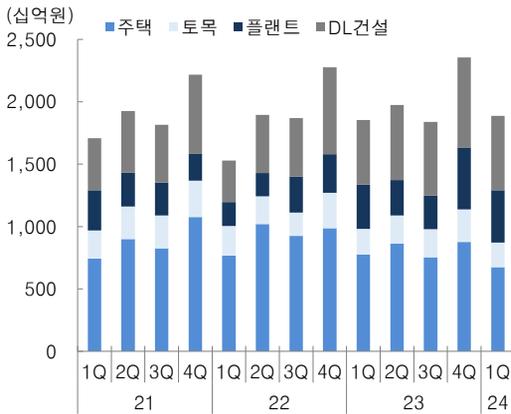
매출 비중 현황



자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

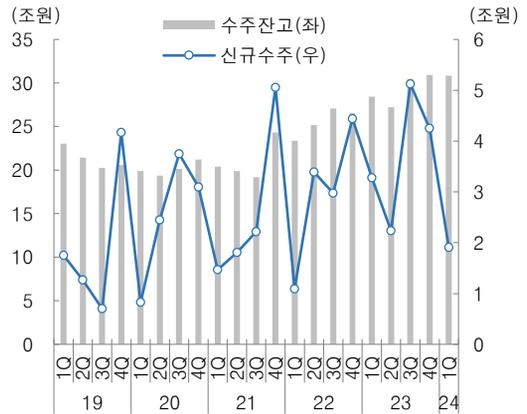
Earnings Driver

별도+해외법인 매출액 추이



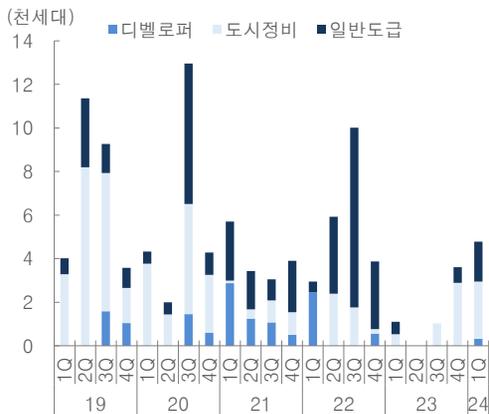
자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

신규수주 및 수주잔고 추이



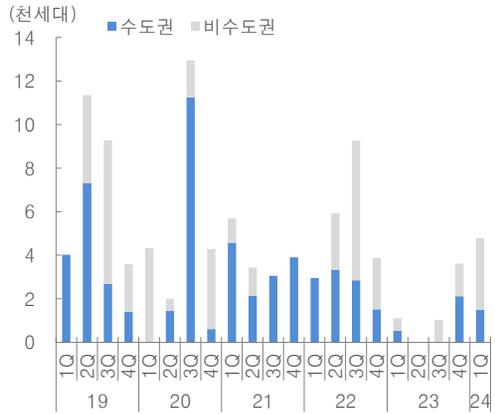
자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

연결기준 공종별 주택 착공 실적



자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

연결기준 지역별 주택 착공 실적



자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,297	8,400	7,977
매출원가	6,565	7,209	7,523	7,525	7,068
매출총이익	931	782	774	875	909
판매비와관리비	434	451	517	520	493
영업이익	497	331	257	355	416
영업이익률	6.6	4.1	3.1	4.2	5.2
EBITDA	583	418	302	397	455
영업외손익	99	-51	0	-35	-30
관계기업손익	11	24	-21	-1	-1
금융수익	142	146	171	156	156
외환관련이익	120	39	20	20	20
금융비용	-57	-63	-58	-58	-59
외환관련손실	23	15	17	29	27
기타	3	-157	-91	-132	-127
법인세비용차감전순손익	595	280	257	320	386
법인세비용	-164	-78	-73	-84	-101
계속사업순손익	432	202	184	236	285
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	432	202	184	236	285
당기순이익률	5.8	2.5	2.2	2.8	3.6
비배지분순이익	18	14	0	0	0
지배지분순이익	413	188	184	236	285
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-14	-1	0	0	0
포괄순이익	291	194	184	236	285
비배지분포괄이익	20	13	0	0	0
지배지분포괄이익	271	181	184	236	285

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	9,627	4,377	4,302	5,502	6,637
PER	3.5	8.2	8.2	6.4	5.3
BPS	101,345	111,110	115,226	119,811	125,452
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	13,587	9,749	7,051	9,248	10,607
EV/EBITDA	1.1	1.1	-3.3	-2.6	-2.6
SPS	174,672	186,187	193,570	195,711	185,860
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	18,904	14,820	12,572	14,290	15,775
DPS	1,000	500	1,000	1,250	1,500

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-1.8	6.6	3.8	1.2	-5.0
영업이익 증가율	-48.1	-33.5	-22.3	38.3	17.2
순이익 증가율	-32.1	-53.2	-8.8	28.1	20.6
수익성					
ROC	-56.4	-46.1	-31.4	-36.3	-48.0
ROA	5.6	3.6	2.7	3.6	4.1
ROE	9.7	4.1	3.8	4.7	5.4
안정성					
부채비율	91.3	95.9	98.6	94.9	89.8
순차입금비율	-24.1	-21.5	-49.2	-48.2	-48.1
이자보상배율	14.4	6.8	6.3	12.2	13.3

자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,404	5,783	6,196	6,338	6,456
현금및현금성자산	1,752	2,004	3,530	3,659	3,859
매출채권 및 기타채권	1,111	1,332	1,097	1,067	1,000
재고자산	853	938	920	931	884
기타유동자산	1,687	1,509	649	680	713
비유동자산	3,571	3,561	3,613	3,685	3,762
유형자산	132	128	122	118	115
관계기업투자금	450	485	534	604	675
기타비유동자산	2,989	2,948	2,957	2,964	2,973
자산총계	8,975	9,344	9,809	10,023	10,218
유동부채	3,211	3,749	3,904	3,781	3,599
매입채무 및 기타채무	1,393	1,555	1,596	1,610	1,553
차입금	186	145	152	137	123
유동성채무	75	375	357	321	289
기타유동부채	1,556	1,673	1,799	1,714	1,633
비유동부채	1,072	827	966	1,100	1,235
차입금	837	628	774	920	1,066
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	235	199	192	180	169
부채총계	4,282	4,575	4,870	4,881	4,834
지배지분	4,350	4,769	4,939	5,142	5,384
자본금	215	215	215	215	215
자본잉여금	3,494	3,847	3,847	3,847	3,847
이익잉여금	858	990	1,155	1,352	1,589
기타지분변동	-217	-284	-278	-272	-266
비배지분	343	0	0	0	0
자본총계	4,692	4,769	4,939	5,142	5,384
순차입금	-1,133	-1,025	-2,430	-2,477	-2,590

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152	231	614	411	467
당기순이익	432	202	184	236	285
비현금항목의 가감	380	434	354	377	392
감가상각비	86	88	45	42	39
외환손익	-56	-4	-33	-25	-46
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	349	350	342	361	399
자산부채의 증감	-482	-364	83	-176	-146
기타현금흐름	-178	-41	-7	-26	-64
투자활동 현금흐름	-386	201	-77	-95	-97
투자자산	-147	-156	-70	-91	-92
유형자산	-16	-11	-31	-31	-31
기타	-223	369	24	28	27
재무활동 현금흐름	-65	-189	46	-12	-17
단기차입금	29	-71	7	-15	-14
사채	0	10	10	10	10
장기차입금	100	136	136	136	136
유상증자	-2	0	0	0	0
현금배당	-64	-44	-20	-39	-48
기타	-128	-220	-88	-105	-101
현금의 증감	-292	252	1,526	129	199
기초 현금	2,045	1,752	2,004	3,530	3,659
기말 현금	1,752	2,004	3,530	3,659	3,859
NOPLAT	360	239	184	262	307
FCF	423	310	193	272	314

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

DL이앤씨(375500) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.08.02	24.07.18	24.06.28	24.05.02	24.03.29	24.02.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	50,000	50,000	50,000	55,000	55,000
과리율(평균%)		(32.25)	(32.29)	(31.47)	(32.88)	(31.38)
과리율(최대/최소%)		(29.10)	(29.10)	(29.10)	(21.64)	(21.64)

제시일자	24.01.10	23.12.07	23.12.02	23.10.27	23.10.18	23.08.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	55,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
과리율(평균%)	(28.97)	(26.89)	(27.59)	(28.04)	(32.96)	(38.30)
과리율(최대/최소%)	(21.64)	(22.20)	(22.40)	(23.40)	(31.60)	(35.10)

제시일자	23.07.27	23.06.30	23.05.11	23.05.07	23.02.06	22.11.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	55,000
과리율(평균%)	(32.24)	(31.83)	(30.98)	(32.83)	(33.08)	(31.91)
과리율(최대/최소%)	(24.40)	(24.40)	(24.40)	(27.70)	(28.50)	(23.91)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240730)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상