

DL이앤씨 (375500)

2024.02.07

24년 착공 물량이 중요

[건설/운송] 배세호
2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

투자의견 Buy, 목표주가 52,000원 유지

DL이앤씨에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 52,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.42배(피어 그룹 P/B 평균)를 적용해 산출했다. DL이앤씨의 24년 큰 폭의 영업이익 성장이 예상되고, 제한적인 PF 리스크와 업계 최상위권의 재무 구조를 보유하고 있다. 현재 주가 수준은 안정적인 매수 구간으로 판단하며, 2024년 착공 물량 추이에 따라 주가의 업사이드 정도는 달라질 것으로 예상된다. DL이앤씨의 현재 주가 기준 P/E, P/B는 각각 4.2배, 0.31배다.

2024년 착공 가이던스 달성 여부가 매우 중요

DL이앤씨는 2024년에는 플랜트 위주의 높은 매출 성장이 매우 가시적이고, 2025년 이후에는 플랜트와 주택 부문의 매출 성장이 발생할 것으로 예상된다. 영업이익은 2024년을 기점으로 강한 턴어라운드가 예상된다.

연결 기준 DL이앤씨의 2024년 매출액은 8.9조원(+11.1% YoY), 영업이익은 4,639억원(+40.1% YoY)가 예상된다. 주택/건축 매출액은 3.2조원으로 전년대비 3% 줄어들 것으로 예상되나, 플랜트 매출액(해외 법인 포함)은 2.2조원으로 전년대비 33% 늘어날 것으로 예상된다. 공사비가 급등했던 2022년부터 분양 물량이 감소한 영향으로 주택/건축 마진은 2024년 11.3%로 전년대비 3.2%p 개선이 예상된다. 플랜트 부문 마진은 과거 경상적인 수준 대비 조금 낮은 15%로 추정했다.

중요한 것은 2025년 이후의 매출액 성장으로 2024년 착공 가이던스(DL이앤씨 10,060세대, DL건설 7,700세대) 달성 여부가 매우 중요하다. 착공 가이던스 달성 시 DL이앤씨의 주택/건축 매출액은 다시 전년대비 증가하며 전사 매출액 성장이 가능할 것으로 보인다. 추가적으로 DL이앤씨가 추진 중인 대형 개발 사업(성남 복현 마이스, 복정역 환승센터 개발)은 2025년 하반기 착공이 계획되어 있어, 2026년 이후의 주택/건축 매출액 성장이 가시적으로 판단한다.

높은 재무 안정성

4Q23말 연결기준 DL이앤씨의 현금성자산(단기금융상품)은 2.2조원이다. 차입금 1.1조원 순현금 1.1조원으로 업계 최상위권의 재무구조를 보유하고 있다. PF 우발채무로는 일반 도급 사업 시행사를 위한 PF 보증 금액은 전무하며, DL이앤씨가 지분 투자를 한 일부 개발 사업장들에 대해 자금보충약정을 체결했다. 효제PFV 등 주요 개발사업에 대한 자금보충금액은 총 0.5조원으로 자기자본 대비 매우 안정적인 수준으로 유지되고 있다.

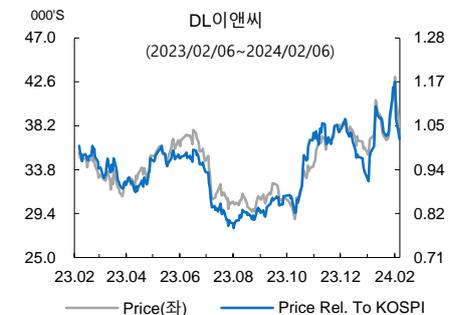
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	52,000원(유지)
증가(2024.02.06)	38,100원
상승여력	36.5%

Stock Indicator	
자본금	215십억원
발행주식수	3,869만주
시가총액	1,474십억원
외국인지분율	28.7%
52주 주가	28,850~43,100원
60일평균거래량	154,714주
60일평균거래대금	6.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.1	4.4	24.9	7.5
상대수익률	3.2	1.4	25.9	1.8

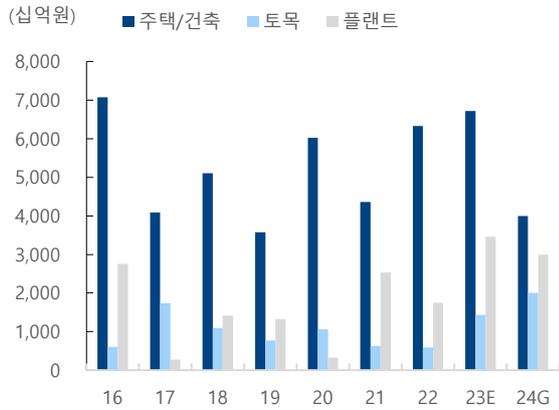
Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	7,497	7,994	8,882	9,714
영업이익(십억원)	497	331	464	556
순이익(십억원)	413	188	350	385
EPS(원)	10,678	4,857	9,156	9,856
BPS(원)	112,413	115,107	124,662	134,120
PER(배)	3.2	7.8	4.5	4.1
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	9.7	4.3	7.3	7.3
배당수익률(%)	3.0	1.0	2.1	2.6
EV/EBITDA(배)	0.3	0.2	0.2	0.2

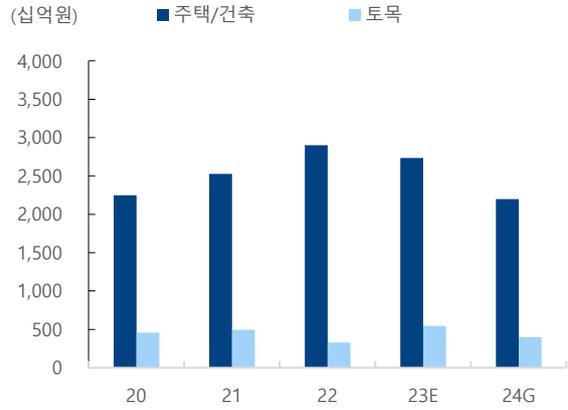
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

그림1. DL이앤씨(별도) 수주 추이 및 가이드런스



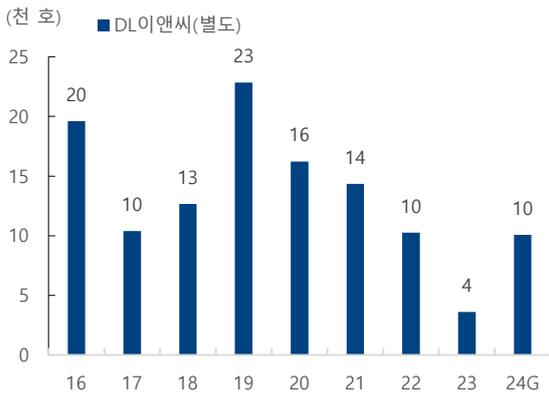
자료: DL이앤씨, 하이투자증권

그림2. DL건설 수주 추이 및 가이드런스



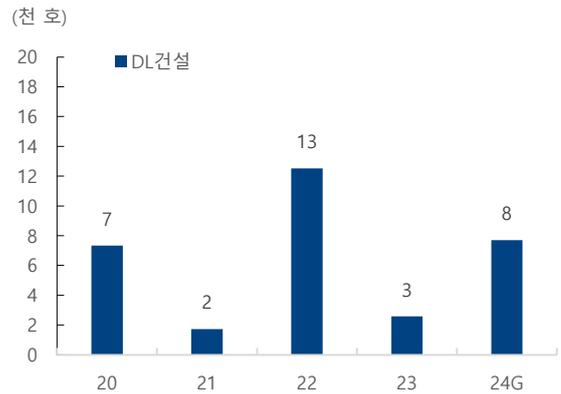
자료: DL이앤씨, 하이투자증권

그림3. DL이앤씨(별도) 분양 추이 및 가이드런스



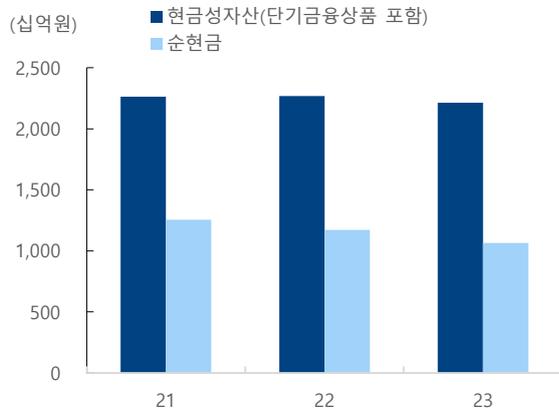
자료: DL이앤씨, 하이투자증권

그림4. DL건설 분양 추이 및 가이드런스



자료: DL이앤씨, 하이투자증권

그림5. DL이앤씨 현금성자산 및 순현금 추이



자료: DL이앤씨, 하이투자증권 리서치본부

표1. DL이앤씨 참여 주요 개발 사업

사업명	성남 백현 마이스 개발	북정역 환승센터 복합개발
사업시행자	백현마이스PFV(가칭)	송파북정역레이어드시티PFV
DL이앤씨 출자지분	5.5%	50%
총사업비	6.2조원	1.5조원(미정)
DL이앤씨 시공 지분	70%	60%
착공 예정 시기	2025년 하반기	2025년말

자료: DL이앤씨, 하이투자증권 리서치본부

표2. DL이앤씨 1Q24 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	1Q24E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q23	YoY %	1Q23E	Diff %	1Q23E	Diff %
매출액	2,079	1,850	12.4	1,993	4.3	2,079	0.0
영업이익	101	90	12.4	104	-2.9	93	9.0
세전이익	135	126	6.9	111	22.0	126	7.1
지배주주순이익	96	90	6.7	79	20.8	90	6.6
영업이익률	4.9	4.9	0.0	5.2	-0.4	4.5	0.4
지배주주순이익률	4.6	4.9	-0.2	4.0	0.6	4.3	0.3

자료: Dart, Quantwise, 하이투자증권

표3. DL이앤씨 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023P	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	8,754	7,994	9.5	8,699	0.6	8,617	1.6
영업이익	470	331	41.8	478	-1.9	463	1.4
세전이익	499	280	77.8	503	-0.9	465	7.2
지배주주순이익	354	188	88.5	351	0.9	234	51.4
영업이익률	5.4	4.1	1.2	5.5	-0.1	5.4	0.0
지배주주순이익률	4.0	2.4	1.7	4.0	0.0	2.7	1.3

자료: Dart, Quantwise, 하이투자증권

표4. DL이앤씨 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	8,754	9,481	8,882	9,714	-1.4	-2.4
영업이익	470	550	464	556	1.2	-1.0
영업이익률	5.4	5.8	5.2	5.7	0.2	0.1
세전이익	499	537	493	542	1.1	-1.0
지배주주순이익	354	381	350	385	1.2	-1.0
지배주주순이익률	4.0	4.0	3.9	4.0	0.1	0.0
EPS	9,156	9,855	9,051	9,949	1.2	-0.9
BPS	124,662	134,120	124,558	134,109	0.1	0.0
ROE	7.3	7.3	7.3	7.4	0.0	-0.1

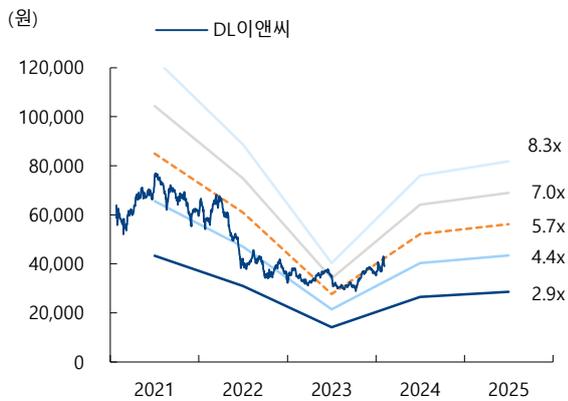
자료: 하이투자증권

표5. DL이앤씨 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023P	2024F	2025F	비고
EPS (원)	14,913	10,678	4,857	9,156	9,855	자배주순이익 기준
BPS (원)	107,716	112,413	115,507	124,662	134,120	
고점 P/E (배)	5.2	6.4	8.0			최근 3년 평균: 3.9
평균 P/E (배)	4.4	4.5	7.0			최근 3년 평균: 5.3
저점 P/E (배)	3.5	3.2	5.9			최근 3년 평균: 2.5
고점 P/B (배)	0.71	0.61	0.34			최근 3년 평균: 0.55
평균 P/B (배)	0.61	0.43	0.29			최근 3년 평균: 0.44
저점 P/B (배)	0.48	0.30	0.25			최근 3년 평균: 0.34
ROE(%)	13.8	9.5	4.2	7.3	7.3	
적용 BPS (원)				125,451		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)				0.42		현대건설, GS건설, 대우건설, HDC현대산업개발 6개월 Trailing P/B
목표주가 (원)				52,000		Target P/E 5.7배
전일 증가 (원)				38,100		
상승 여력				38.3		

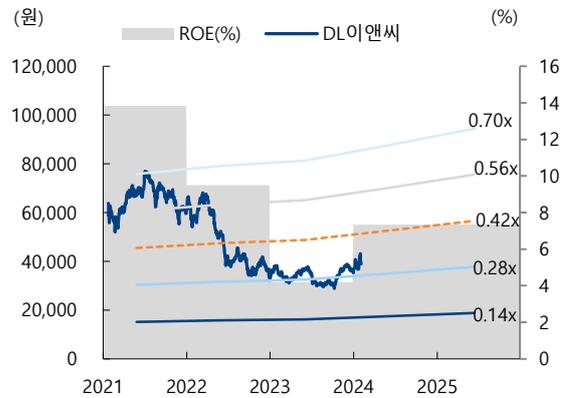
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림6. DL이앤씨 P/E Band (Implied P/E 5.7x)



자료: DL이앤씨, 하이투자증권

그림7. DL이앤씨 P/B Band (Implied P/B 0.42x)



자료: DL이앤씨, 하이투자증권

표6. DL이앤씨 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	1,850	1,971	1,837	2,336	2,079	2,237	2,030	2,535	7,994	8,882	9,714
YoY	22.1	5.0	-0.6	3.6	12.4	13.5	10.5	8.5	6.6	11.1	9.4
DL이앤씨(별도)	1,231	1,305	1,180	1,462	1,342	1,470	1,286	1,615	5,177	5,712	6,391
YoY	10.7	-6.2	-12.2	2.1	9.0	12.6	9.0	10.5	-1.9	10.3	11.9
주택/건축	777	866	753	878	795	864	659	897	3,273	3,215	3,446
YoY	1.2	-15.0	-18.7	-11.2	2.3	-0.2	-12.5	2.2	-11.6	-1.8	7.2
토목	198	219	198	232	223	244	229	261	848	957	1,103
YoY	-7.5	-4.6	4.6	-5.8	12.4	11.3	15.7	12.5	-3.6	12.9	15.2
플랜트	254	218	226	351	324	362	398	457	1,048	1,540	1,842
YoY	98.8	55.5	0.4	78.5	27.4	66.2	76.3	30.2	52.1	46.9	19.6
DL건설	515	600	592	726	585	650	617	702	2,434	2,554	2,580
YoY	54.6	28.8	26.8	4.2	13.5	8.4	4.2	-3.3	24.0	5.0	1.0
해외법인/조정	104	65	66	149	153	117	127	219	384	616	742
YoY	49.1	225.1	68.6	16.6	46.6	79.3	94.2	46.5	49.6	60.2	20.6
매출총이익	193	191	177	222	227	245	238	299	783	1,008	1,149
YoY	-17.3	-20.3	-9.0	-15.9	17.4	28.0	34.7	34.6	-15.9	28.8	14.0
매출총이익률	10.4	9.7	9.6	9.5	10.9	11.0	11.7	11.8	9.8	11.4	11.8
주택/건축(별도)	60	72	53	80	85	90	76	111	265	362	408
토목(별도)	20	22	19	20	18	23	22	24	80	88	101
플랜트(별도)	49	43	61	59	54	63	76	81	212	274	324
DL건설	31	38	39	41	45	55	52	57	150	210	233
해외법인/조정	33	15	2	22	24	13	12	24	72	73	83
주택/건축 GPM	7.7	8.3	7.0	9.1	10.7	10.4	11.5	12.4	8.1	11.3	11.8
토목 GPM	10.0	9.9	9.6	8.5	8.3	9.5	9.8	9.4	9.5	9.2	9.2
플랜트 GPM	19.1	19.7	27.2	16.8	16.8	17.4	19.1	17.8	20.2	17.8	17.6
DL건설 GPM	5.9	6.4	6.7	5.7	7.7	8.5	8.5	8.2	6.1	8.2	9.0
해외법인/조정 GPM	31.9	22.9	2.8	14.6	15.6	11.4	9.3	11.0	18.7	11.9	11.2
판매관리비	103	120	96	133	134	138	129	144	452	544	593
판매비율	5.6	6.1	5.2	5.7	6.4	6.2	6.4	5.7	5.7	6.1	6.1
영업이익	90	72	80	89	93	107	109	155	331	464	556
YoY	-28.3	-46.6	-30.9	-26.2	2.8	49.3	35.2	74.8	-33.4	40.1	19.8
영업이익률	4.9	3.6	4.4	3.8	4.5	4.8	5.4	6.1	4.1	5.2	5.7
DL이앤씨(별도)	52	42	65	72	54	68	73	105	231	300	369
DL건설	10	21	18	12	20	31	29	32	61	113	126
영업외손익	36	-9	0	-78	34	-7	-4	7	-51	29	-14
세전이익	126	63	80	11	126	100	105	162	280	493	542
순이익	94	36	67	6	92	72	76	117	202	357	393
지배주주순이익	90	30	64	4	90	71	75	115	188	350	385
YoY	-11.0	-72.8	-58.4	-92.3	-0.2	137.2	15.7	3,103.5	-53.1	76.7	9.9
지배주주순이익률	4.9	1.5	3.5	0.2	4.3	3.2	3.7	4.5	2.5	4.0	4.0

자료: Dart, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	5,404	5,798	6,266	6,622
현금 및 현금성자산	1,752	1,212	1,247	1,392
단기금융자산	619	239	527	530
매출채권	1,111	1,920	1,708	1,795
재고자산	853	805	1,075	1,130
비유동자산	3,571	3,570	3,593	3,644
유형자산	132	51	-3	-32
무형자산	35	30	21	15
자산총계	8,975	9,368	9,859	10,265
유동부채	3,211	3,829	4,105	4,126
매입채무	993	1,066	1,130	1,181
단기차입금	186	200	200	180
유동성장기부채	75	492	492	492
비유동부채	1,072	764	622	647
사채	427	221	221	241
장기차입금	409	308	166	171
부채총계	4,282	4,593	4,727	4,773
지배주주지분	4,350	4,417	4,768	5,121
자본금	215	215	229	229
자본잉여금	3,494	3,494	3,494	3,494
이익잉여금	858	1,004	1,338	1,688
기타자본항목	-32	-32	-32	-32
비지배주주지분	343	357	364	372
자본총계	4,692	4,774	5,132	5,493

현금흐름표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	152	-726	612	333
당기순이익	432	202	357	393
유형자산감가상각비	-	77	51	26
무형자산상각비	12	11	9	6
지분법관련손실(이익)	11	-12	-5	-9
투자활동 현금흐름	-386	410	-260	27
유형자산의 처분(취득)	-18	3	3	3
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	0
금융상품의 증감	-288	379	-288	-3
재무활동 현금흐름	-65	81	-143	-29
단기금융부채의증감	-	56	-	-20
장기금융부채의증감	-	-308	-142	25
자본의증감	-	-	15	-
배당금지급	-64	-42	-16	-34
현금및현금성자산의증감	-292	-540	35	145
기초현금및현금성자산	2,045	1,752	1,212	1,247
기말현금및현금성자산	1,752	1,212	1,247	1,392

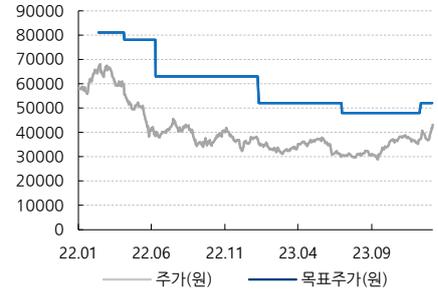
포괄손익계산서				
(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	7,497	7,994	8,882	9,714
증가율(%)	-1.8	6.6	11.1	9.4
매출원가	6,565	7,212	7,874	8,565
매출총이익	931	783	1,008	1,149
판매비와관리비	434	452	544	593
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	497	331	464	556
증가율(%)	-48.1	-33.4	40.1	19.8
영업이익률(%)	6.6	4.1	5.2	5.7
이자수익	94	118	120	120
이자비용	31	46	48	48
지분법이익(손실)	11	-12	-5	-9
기타영업외손익	3	-136	-55	-75
세전계속사업이익	595	280	493	542
법인세비용	164	78	136	149
세전계속이익률(%)	7.9	3.5	5.5	5.6
당기순이익	432	202	357	393
순이익률(%)	5.8	2.5	4.0	4.0
지배주주귀속 순이익	413	188	350	385
기타포괄이익	-141	-44	-44	-44
총포괄이익	291	159	314	349
지배주주귀속총포괄이익	291	159	314	349

주요투자지표				
	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	10,678	4,857	9,156	9,856
BPS	112,413	115,107	124,662	134,120
CFPS	10,978	7,123	9,935	10,010
DPS	1,000	400	800	1,000
Valuation(배)				
PER	3.2	7.8	4.5	4.1
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	3.1	5.3	3.8	3.8
EV/EBITDA	0.3	0.2	0.2	0.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.7	4.3	7.3	7.3
EBITDA이익률	6.8	5.2	5.9	6.0
부채비율	91.3	96.2	92.1	86.9
순부채비율	-27.1	-4.8	-13.5	-15.3
매출채권회전율(x)	7.6	5.3	4.9	5.5
재고자산회전율(x)	8.4	9.6	9.4	8.8

자료 : DL이앤씨, 하이투자증권 리서치본부

DL이앤씨 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-03-10	Buy	81,000	-30.5%	-29.0%
2022-05-03	Buy	78,000	-39.2%	-28.6%
2022-07-07	Buy	63,000	-35.6%	-27.8%
2022-10-03	Buy	55,000	-32.6%	-23.9%
2023-02-06	Buy	52,000	-34.5%	-27.3%
2023-07-28	Buy	48,000	-29.8%	-19.2%
2024-01-08	Buy	52,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-