

2024. 4. 4



▲ 유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA 윤동준

02. 6454-4886

dongjun.yoon@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 55,000 원**현재주가 (4.4)** 34,800 원**상승여력** 58.0%

KOSPI 2,742.00pt

시가총액 13,465억원

발행주식수 3,869만주

유동주식비율 75.09%

외국인비중 29.10%

52주 최고/최저가 43,100원/28,850원

평균거래대금 61.8억원

주요주주(%)

DL 외 7 인 24.84

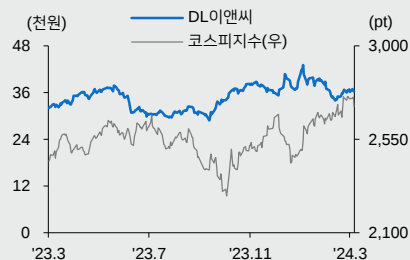
국민연금공단 9.99

Kopernik Global Investors, LLC 5.15

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -4.8 14.1 5.3

상대주가 -7.1 0.1 -4.7

주가그래프**DL이앤씨** 375500**1Q24 Preview: Slow and Steady**

- ✓ 1Q24 연결 영업이익은 838억원을 기록하며 컨센서스(1,055억원)를 하회할 전망
- ✓ 플랜트 부문의 예상보다 느린 성장, 주택 원가율 개선 부재가 원인
- ✓ 하반기로 갈수록 탑라인 성장과 마진 개선 모두 기대 가능
- ✓ 하반기 실적 개선을 충실히 반영할 주가. 주주환원 매력도 주목 받을 것
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 55,000원, 업종 내 Top-pick 의견을 유지

1Q24: 플랜트 부문의 예상보다 느린 성장, 주택 원가율 개선 부재

1Q24 연결 영업이익은 838억원(-7.0% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,055억원)를 하회할 전망이다. 주택원가율의 뚜렷한 개선이 아직 관찰되고 있지 않은 반면, 주택 매출은 -10.8% YoY 하락한 것으로 추정된다. 기대했던 플랜트 매출 역시 기존 전망보다는 느린 속도로 올라오고 있다(+13.4% YoY). 다만 주택 부문 도급 증액 여부에 따라 서프라이즈 가능성이 있다. 1Q24 별도 착공은 약 2,300세대로 가이던스 대비 약 23%의 달성률을 기록한 것으로 보인다(연결 기준으로는 4,900세대). 2023년 부진에서 벗어나 무난한 흐름을 보이는 중이다.

하반기로 갈수록 탑라인 성장과 마진 개선 모두 기대 가능

주택과 플랜트 부문 모두 하반기로 갈수록 개선세가 예상된다. 주택의 경우 일반 건축(상업용 빌딩, 데이터센터 등)의 비중이 다른 건설사 대비 높은 편이다. 하반기에는 매출 인식이 가능한 일반 건축 프로젝트가 상반기보다 풍부하다. 플랜트에서는 2024년 대규모 파이프라인은 없지만, 사힌, 러시아 발틱 프로젝트의 기여도가 확대될 전망이다.

노이즈 없이 실적 개선에 따라 차근차근 올라갈 주가

투자 의견 Buy, 적정주가 55,000원, 업종 내 Top-pick 의견을 유지한다. 건설 업종 전반적으로 상반기 대비 하반기 실적 개선에 대한 기대감이 큰데, PF 우발채무 등 별 다른 노이즈가 없어 주가가 실적 개선을 충실히 반영할 것으로 보인다. 한편, 상향된 주주환원율(현금배당 10%+자사주 매입 15%)을 감안 시 2024년 약 1,000억원을 주주환원에 쓰게 된다. 현 시가총액 1.3조원은 주주환원 여력 대비 저평가다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	7,496.8	497.0	413.2	10,568	-32.7	101,345	3.2	0.3	1.1	9.7	91.3
2023	7,991.1	330.7	187.9	4,799	-53.2	111,110	7.5	0.3	1.1	4.1	95.9
2024E	8,339.9	505.9	385.2	9,970	108.0	119,403	3.5	0.3	0.1	7.8	92.0
2025E	8,295.8	540.7	436.9	11,292	5.0	129,133	3.1	0.3	-0.3	8.2	83.8
2026E	8,228.0	642.1	518.5	13,401	18.7	140,764	2.6	0.2	-0.7	9.0	76.2

표1 DL이앤씨 1Q24 Preview

(십억원)	1Q24E	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,798.0	1,850.1	-2.8	2,336.4	-23.0	2,002.4	-10.2
영업이익	83.8	90.2	-7.0	88.2	-5.0	105.5	-20.5
세전이익	105.8	126.2	-16.2	10.3	922.9	110.7	-4.4
지배순이익	46.5	89.9	-48.3	3.5	1,218.0	80.1	-42.0

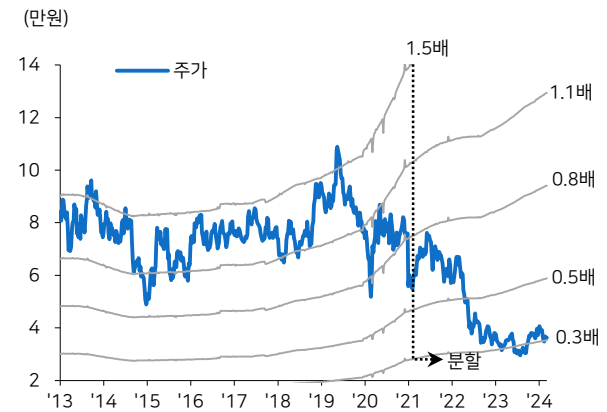
자료: DL이앤씨, 메리츠증권 리서치센터

표2 DL이앤씨 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	8,741.2	8,530.1	8,339.9	8,295.8	-4.6%	-2.7%
영업이익	521.1	487.0	505.9	540.7	-2.9%	11.0%
영업이익률	6.0%	5.7%	6.1%	6.5%	0.1%p	0.8%p
당기순이익	424.1	394.8	415.5	436.9	-2.0%	10.7%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 DL이앤씨 12개월 선행 PBR



주:분할 이전은 (구)대림산업 주가를 기준으로 작성

자료: Quantiverse, 메리츠증권 리서치센터

표3 DL이앤씨 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
주요 지표												
수주	3,276.2	2,237.5	5,123.2	4,252.5	1,817.7	2,727.2	3,234.1	3,216.0	11,894.4	14,889.4	10,995.0	10,386.7
수주 잔고	28,405.0	27,198.4	30,483.0	30,909.7	30,928.3	31,615.7	32,788.8	33,546.9	26,542.2	30,909.7	33,546.9	35,621.1
실적 전망												
연결 매출	1,850.1	1,970.6	1,837.5	2,336.4	1,798.0	2,036.1	2,056.8	2,449.0	7,496.8	7,994.6	8,339.9	8,295.8
매출액 증가율(% YoY)	22.1	5.0	-0.6	3.6	-2.8	3.3	11.9	4.8	-1.8	6.6	4.3	-0.5
주택	776.9	865.9	754.0	877.6	692.7	774.5	756.5	817.2	3,701.5	3,274.4	3,040.9	2,900.8
토목	206.1	225.3	224.5	260.4	219.7	217.4	246.8	313.1	925.4	916.3	997.1	1,367.9
플랜트	360.1	285.9	295.6	676.7	400.5	460.9	497.8	575.1	925.7	1,618.3	1,934.4	1,932.2
DL건설	515.3	600.2	592.4	725.6	486.3	586.9	559.8	752.4	1,962.4	2,433.5	2,385.4	2,111.7
기타 및 조정	-8.3	-6.7	-29.0	-203.9	-1.1	-3.7	-4.2	-8.8	-18.2	-247.9	-17.8	-16.8
매출원가	1,657	1,779	1,661	2,117	1,604	1,803	1,797	2,165	6,565	7,214	7,369	7,274
매출원가율(%)	89.6	90.3	90.4	90.6	89.2	88.5	87.4	88.4	87.6	90.2	88.4	87.7
주택(%)	92.3	91.7	92.9	90.9	92.0	90.0	88.0	88.0	86.7	91.9	89.4	87.0
토목(%)	90.0	90.1	90.4	91.5	90.4	90.8	91.1	91.0	86.5	90.5	90.9	90.8
플랜트(%)	80.9	80.3	72.8	83.2	81.6	81.5	80.4	85.3	80.0	79.8	82.2	84.9
DL건설(%)	94.0	93.6	93.3	0.0	92.0	92.0	92.0	92.0	91.9	65.7	92.0	91.0
매출총이익	192.9	191.4	176.7	221.2	194.2	233.2	259.4	284.2	931.3	782.1	970.9	1,021.8
판관비	102.8	119.5	96.3	132.9	110.3	108.1	101.4	145.2	434.4	451.5	465.1	481.2
영업이익	90.2	71.9	80.4	88.2	83.8	125.1	158.0	138.9	497.0	330.7	505.9	540.7
영업이익률(%)	4.9	3.6	4.4	3.8	4.7	6.1	7.7	5.7	6.6	4.1	6.1	6.5
영업이익 성장률(% YoY)	-28.3	-46.6	-30.9	-26.6	-7.0	74.1	96.5	57.5	-48.1	-33.5	53.0	6.9
금융손익	37.3	20.9	20.0	4.1	12.8	12.9	9.3	4.6	84.5	82.3	39.6	43.5
기타손익	0.9	-33.0	-9.2	-116.2	4.8	5.1	3.2	-2.5	3.3	-157.5	10.6	-7.7
종속,관계기업 관련 손익	-2.2	3.3	-11.1	34.2	4.4	4.1	3.8	4.6	10.8	24.2	16.9	26.2
세전이익	126.2	63.2	80.0	10.3	105.8	147.2	174.4	145.7	595.5	279.8	573.1	602.7
법인세	32.5	27.6	12.9	4.5	29.1	40.5	47.9	40.1	163.9	77.6	157.6	165.7
법인세율(%)	25.7	43.7	16.2	43.7	27.5	27.5	27.5	27.5	27.5	27.7	27.5	27.5
당기순이익	93.8	35.5	67.1	5.8	76.7	106.7	126.4	105.6	431.6	202.2	415.5	436.9
당기순이익률(%)	5.1	1.8	3.6	0.2	4.3	5.2	6.1	4.3	5.8	2.5	5.0	5.3
순이익 성장률(% YoY)	-8.8	-69.4	-58.1	-89.0	-18.2	200.3	88.5	1,714.8	-32.1	-53.2	105.5	5.2
지배주주 순이익	89.9	29.9	64.5	3.5	46.5	106.7	126.4	105.6	413.2	187.9	385.2	436.9

자료: DL이앤씨, 메리츠증권 리서치센터

DL 이앤씨 (375500)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,496.8	7,991.1	8,339.9	8,295.8	8,228.0
매출액증가율(%)	-1.8	6.6	4.4	-0.5	-0.8
매출원가	6,565.5	7,209.0	7,369.0	7,274.0	7,089.2
매출총이익	931.3	782.1	970.9	1,021.8	1,138.9
판매관리비	434.4	451.5	465.1	481.2	496.8
영업이익	497.0	330.7	505.9	540.7	642.1
영업이익률(%)	6.6	4.1	6.1	6.5	7.8
금융손익	84.5	82.4	39.6	43.5	52.6
종속/관계기업손익	10.8	24.2	17.0	26.2	22.6
기타영업외손익	3.3	-157.5	10.6	-7.7	-2.1
세전계속사업이익	595.5	279.8	573.1	602.7	715.2
법인세비용	163.9	77.6	157.6	165.7	196.7
당기순이익	431.6	202.2	415.5	436.9	518.5
지배주주지분 순이익	413.2	187.9	385.2	436.9	518.5

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,403.8	5,782.8	6,328.6	6,712.0	7,177.1
현금및현금성자산	1,752.4	2,004.1	2,363.3	2,615.4	2,914.8
매출채권	585.9	851.2	893.6	875.1	863.5
재고자산	852.8	938.1	984.7	964.4	951.6
비유동자산	3,571.0	3,561.3	3,568.8	3,530.2	3,518.5
유형자산	132.2	128.4	85.5	78.2	87.1
무형자산	35.3	32.9	25.1	19.1	14.5
투자자산	1,259.7	1,370.3	1,428.6	1,403.2	1,387.2
자산총계	8,974.7	9,344.1	9,897.4	10,242.2	10,695.6
유동부채	3,210.7	3,748.6	3,909.2	3,839.3	3,795.2
매입채무	993.1	1,060.6	1,113.4	1,090.4	1,075.9
단기차입금	185.8	144.8	144.8	144.8	144.8
유동성장기부채	75.5	375.3	375.3	375.3	375.3
비유동부채	1,071.6	826.7	833.2	830.4	828.6
사채	427.4	217.6	217.6	217.6	217.6
장기차입금	409.4	410.0	410.0	410.0	410.0
부채총계	4,282.2	4,575.3	4,742.4	4,669.6	4,623.8
자본금	214.6	214.6	214.6	214.6	214.6
자본잉여금	3,493.8	3,847.2	3,847.2	3,847.2	3,847.2
기타포괄이익누계액	-184.6	-178.4	-178.4	-178.4	-178.4
이익잉여금	858.1	990.5	1,249.6	1,667.2	2,166.4
비지배주주지분	342.8	0.0	30.2	30.2	30.2
자본총계	4,692.5	4,768.8	5,155.0	5,572.6	6,071.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	152.0	231.3	471.1	257.6	318.4
당기순이익(손실)	431.6	202.2	415.5	436.9	518.5
유형자산상각비	74.6	77.7	56.8	23.3	9.6
무형자산상각비	11.6	10.1	7.9	6.0	4.6
운전자본의 증감	-481.9	-363.6	-9.1	-208.7	-214.3
투자활동 현금흐름	-385.7	201.3	-86.3	15.5	1.4
유형자산의증가(CAPEX)	-17.6	-12.1	-13.9	-16.0	-18.4
투자자산의감소(증가)	-185.4	-103.4	-58.3	25.4	16.0
재무활동 현금흐름	-64.8	-189.0	-25.6	-20.9	-20.4
차입금의 증감	70.5	38.8	3.7	-1.6	-1.0
자본의 증가	-9.1	353.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-292.4	251.7	359.2	252.1	299.4
기초현금	2,044.8	1,752.4	2,004.1	2,363.3	2,615.4
기말현금	1,752.4	2,004.1	2,363.3	2,615.4	2,914.8

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	193,748	206,522	215,852	214,397	212,645
EPS(지배주주)	10,568	4,799	9,970	11,292	13,401
CFPS	20,969	16,438	15,773	15,379	17,665
EBITDAPS	15,071	10,813	14,768	14,731	16,960
BPS	101,345	111,110	119,403	129,133	140,764
DPS	1,000	500	500	500	500
배당수익률(%)	3.0	1.4	1.4	1.4	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	3.2	7.5	3.5	3.1	2.6
PCR	1.6	2.2	2.2	2.3	2.0
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EBITDA(십억원)	583.2	418.4	570.6	570.0	656.2
EV/EBITDA	1.1	1.1	0.1	-0.3	-0.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.7	4.1	7.8	8.2	9.0
EBITDA 이익률	7.8	5.2	6.8	6.9	8.0
부채비율	91.3	95.9	92.0	83.8	76.2
금융비용부담률	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
이자보상배율(x)	14.4	6.8	8.9	9.5	11.3
매출채권회전율(x)	14.0	11.1	9.6	9.4	9.5
재고자산회전율(x)	8.4	8.9	8.7	8.5	8.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

DL 이앤씨 (375500) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.03.25	기업브리프	Buy	90,140	박형렬	-46.9	-25.0	
2022.09.27				담당자 변경	-60.4	-58.2	
2022.09.27	Indepth	Buy	53,000	문경원	-32.7	-29.0	
2022.10.28	기업브리프	Buy	47,000	문경원	-27.1	-11.0	
2023.10.27	기업브리프	Buy	43,000	문경원	-14.3	-9.8	
2024.01.05	기업브리프	Buy	47,000	문경원	-17.1	-8.3	
2024.02.02	기업브리프	Buy	55,000	문경원	-	-	