

2024. 5. 3

## DL 이앤씨 375500

## 1Q24 Review: 천천히 가더라도 앞으로

## ● 유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA  
02. 6454-4881  
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA 윤동준  
02. 6454-4886  
dongjun.yoon@meritz.co.kr

## 주택, 플랜트 모두 아쉬운 마진을 기록

1Q24 연결 영업이익은 609억원(-32.5% YoY)을 기록하며 컨센서스(946억원)를 하회. 매출액은 기대치에서 크게 벗어나지 않았으나 1)별도 주택GPM(-0.9%p QoQ)과 DL건설 GPM(+1.2%p QoQ)의 개선세가 예상보다 약했던 점, 2)해외 법인을 포함한 플랜트 GPM(+0.8%p QoQ, -6.2%p YoY)이 전년 동기 대비 하락한 점이 주요 원인. 이 외에 영업외손익에서 290억원의 충당금을 설정했는데, 리스크 관리 차원에서 일부 자체 사업을 초기 Exit 했음

## 2024년 이익 기대치는 낮춰야 하지만, 어찌됐든 개선세는 분명

주택 원가율은 하반기로 갈수록 개선될 전망. 1)2023~2024년도에 착공한 프로젝트들의 매출 기여도가 4Q24에는 절반 가까이로 상승하는데, 해당 프로젝트들의 원가율은 80% 중반대로 추정. 2)4Q23부터 미뤄지고 있는 일부 프로젝트들의 도급 증액이 계속해서 미뤄질 수는 없음. 정확한 시점은 알 수 없으나 연내 인식할 전망

다만 플랜트 원가율은 2024년 하반기에도 전년 대비 높아진 80% 중반대를 유지할 것으로 예상. 이는 프로젝트 믹스 변화에 기인한 것으로 2025년 상반기까지 금번 1Q24와 비슷한 수준의 플랜트 원가율 예상

전반적으로 2024년 영업이익 가이드스 5,200억원 대비 눈높이는 낮춰야하지만, 상반기 대비 하반기 이익 개선세는 분명해보임

## 얼마나 빨리 가느냐보다는, 뒤로 가지 않는 게 중요

연초 기대 대비 아쉬운 이익과는 별개로 건전한 현금흐름에 주목. 1Q24 순현금은 1.25조원(+17.2% QoQ)를 기록. 미분양 물량 증가와 이로 인한 매출채권 회수 지연으로 보유 현금이 줄어들고 있는 타 경쟁사들과는 차별화된 흐름. 이는 미미한 규모의 PF우발채무와 함께 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지할 수 있는 근거. 건설 업종 내 Top-pick 의견을 유지

표1 DL이앤씨 1Q24 실적 Review									
(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	1,809.5	1,850.1	-2.2	2,336.4	-22.6	1,945.4	-7.0	1,798.0	0.6
영업이익	60.9	90.2	-32.5	88.2	-31.0	94.6	-35.6	83.8	-27.3
세전이익	44.1	126.2	-65.1	10.3	326.5	92.6	-52.4	105.8	-58.3
순이익	26.0	89.9	-71.1	3.5	637.0	61.0	-57.4	46.5	-44.1

자료: DL이앤씨, 메리츠증권 리서치센터

**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 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 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.