



DL이앤씨 (375500)

실적 저점 확인, 그 후엔?

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(유지): 42,000원

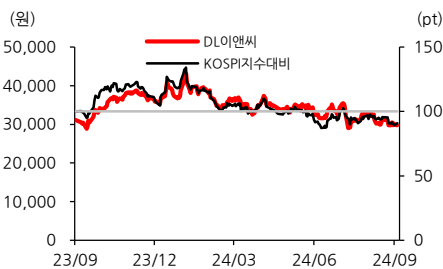
현재 주가(10/2)	29,450 원
상승여력	▲42.6%
시가총액	11,395 억원
발행주식수	38,694 천주
52 주 최고가 / 최저가	43,100 / 28,850 원
90 일 일평균 거래대금	51.48 억원
외국인 지분율	26.9%
주주 구성	
DL (외 8 인)	24.8%
국민연금공단 (외 1 인)	9.9%
KopernikGlobalInvestors,LLC	6.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.8	-7.2	-19.2	-5.5
상대수익률(KOSPI)	-4.4	0.6	-12.2	-9.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	7,497	7,991	8,414	8,669
영업이익	497	331	286	369
EBITDA	583	418	347	396
지배주주순이익	413	188	178	260
EPS	10,568	4,799	4,900	7,177
순차입금	-1,120	-998	-1,125	-1,374
PER	3.2	7.5	6.0	4.1
PBR	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	0.3	0.9	0.3	-0.4
배당수익률	3.0	1.4	1.7	1.7
ROE	9.7	4.1	3.7	5.2

주가 추이



DL이앤씨의 3분기 영업이익은 시장 기대치를 상회한 것으로 추정됩니다. 실적 저점이 확인되더라도 회복을 넘어선 성장의 그림이 다소 모호한 점은 아쉬운 요인입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 와 목표주가 42,000 원을 유지합니다.

3Q24 Preview: 영업이익, 시장 기대치 13% 상회 예상

DL이앤씨의 3분기 매출액은 2.0조 원, 영업이익은 827억 원으로 전년 동기 대비 각각 +8.6%, +2.8%를 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 729억 원보다 13.4% 높은 수치다. 별도 주택 부문의 매출 감소와 자회사 DL건설의 이익 부진에도 불구하고 플랜트 매출 성장이 실적을 방어해낸 것으로 보인다. 한편, 주택 마진은 QoQ 개선이 부재한 것으로 파악된다. 이번 3분기 영업이익이 800억 원대를 기록한다면, 이는 11개 분기만의 YoY 증가로 이익 저점 확인과 동시에 향후 실적 개선에 대한 기대감을 되살리는 계기가 될 전망이다.

실적 저점 확인, 그 이후는?

내년 실적은 플랜트 매출 성장 지속, 주택 마진 정상화 등으로 회복의 방향성이 비교적 명확하다. 플랜트 부문은 기 수주분의 매출화가 원활히 이루어지는 가운데 올해 하반기 1.7조 원 규모의 중앙아시아 화공 프로젝트의 수주를 기대하고 있어 내후년까지 매출 성장이 지속될 것으로 예상된다. 주택 마진의 경우 3분기 개선은 부재한 것으로 파악되나 4분기 도급잔액 여부에 따라 뚜렷한 개선의 여지가 있으며, 정상 마진을 GPM 13% 수준으로 보고 있는 만큼 내년부터는 분기를 거듭하며 마진 개선이 이루어질 것으로 전망한다.

투자의견 BUY, 목표주가 42,000원 유지

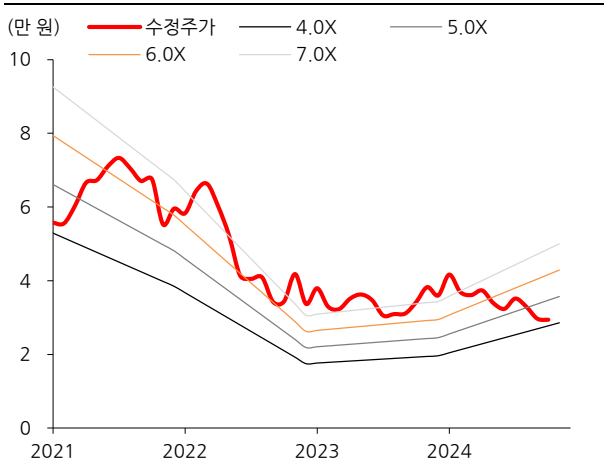
DL이앤씨에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 42,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.35배(예상 ROE 4.9%)를 그대로 적용해 산출했다. 실적 회복이 예상되는 점은 긍정적이나 중장기 관점에서 실적 성장의 강도나 방향성이 다소 흐릿하다는 점은 주가 상약점으로 작용할 것으로 보인다. 이를 해소하기 위해서는 보다 공격적인 성장, 성장이 아니라면 보다 적극적인 분배 등 명확한 방향성 제시가 뒤따를 필요가 있다고 판단한다. 동사의 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 4.4배, P/B 0.25배 수준이다.

[표1] DL이앤씨 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	119,184	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.35	12개월 예상 ROE 4.9%, COE 9.0%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	41,786	
목표 주가(원)	42,000	
현재 주가(원)	29,450	
상승 여력	42%	

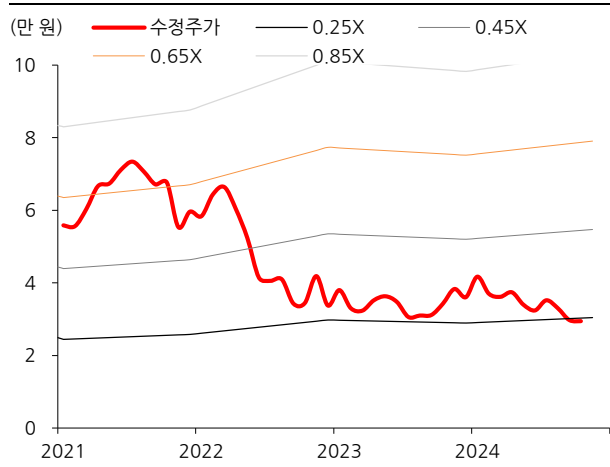
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



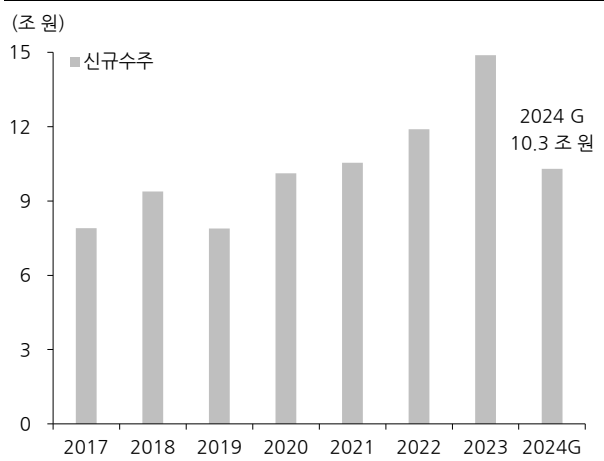
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



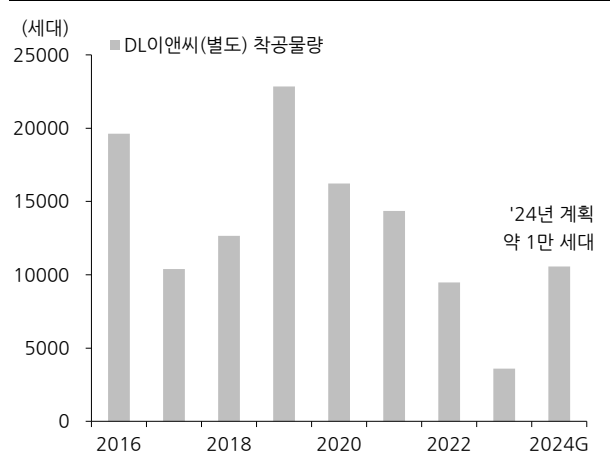
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] DL이앤씨(연결) 신규수주: '24년 10.3 조 원 목표



자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] DL이앤씨(별도) 착공: '24년 10558 세대 계획



자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[표2] DL 이앤씨의 2024년 3분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	1,837	2,333	1,891	2,070	1,995	2,036	8.6%	-3.6%	-2.0%
영업이익	80	88	61	33	83	73	2.8%	153.8%	13.4%
지배주주순이익	64	4	26	41	67	60	4.0%	65.1%	12.7%
영업이익률	4.4%	3.8%	3.2%	1.6%	4.1%	3.6%	-0.2%P	2.6%P	0.6%P
순이익률	3.5%	0.2%	1.4%	2.0%	3.4%	2.9%	-0.1%P	1.4%P	0.4%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] DL 이앤씨의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,850	1,971	1,837	2,333	1,891	2,070	1,995	2,458	7,497	7,991	8,414	8,669
YoY(%)	22.1	5.0	-0.6	3.4	2.2	5.1	8.6	5.3	-1.8	6.6	5.3	3.0
E&C	1,340	1,376	1,250	1,635	1,292	1,400	1,448	1,909	5,614	5,601	6,048	6,531
Civil	206	225	225	260	199	223	243	283	929	917	947	995
Building	776	865	753	878	673	715	706	937	3,698	3,272	3,032	3,186
Plant	355	283	270	496	418	461	497	685	978	1,404	2,060	2,341
DL 건설	515	600	592	722	597	672	554	570	1,962	2,430	2,393	2,163
매출원가	1,657	1,779	1,661	2,112	1,710	1,903	1,806	2,210	6,565	7,209	7,629	7,797
매출원가율(%)	89.6	90.3	90.4	90.5	90.4	91.9	90.5	89.9	87.6	90.2	90.7	90.0
E&C	87.9	88.9	89.2	88.7	89.3	90.2	89.5	88.2	86.1	88.7	89.2	88.7
Civil	87.4	89.3	84.3	89.0	89.9	91.2	89.7	90.4	90.5	87.6	90.3	90.0
Building	92.3	91.7	92.9	90.8	93.0	93.0	92.9	90.1	86.7	91.9	92.1	91.1
Plant	78.8	80.7	83.2	84.8	83.1	85.4	84.8	84.8	80.2	82.1	84.6	85.0
DL 건설	94.0	93.6	93.3	94.3	93.2	95.7	93.7	95.0	91.9	93.8	94.4	93.8
판관비	102.8	119.5	96.3	133.0	120.1	134.9	106.3	137.4	434	451	499	502
판관비율(%)	5.6	6.1	5.2	5.7	6.4	6.5	5.3	5.6	5.8	5.6	5.9	5.8
영업이익	90	72	80	88	61	33	83	110	497	331	286	369
YoY(%)	-28.3	-46.6	-30.9	-26.7	-32.5	-54.7	2.8	25.0	-48.1	-33.5	-13.4	28.7
영업이익률(%)	4.9	3.6	4.4	3.8	3.2	1.6	4.1	4.5	6.6	4.1	3.4	4.3
E&C	84	55	87	97	41	42	76	126	425	323	284	353
DL 건설	10	21	17	12	12	-7	6	-4	81	62	7	19
순이익	94	36	67	6	26	41	67	45	432	202	178	260
YoY(%)	-8.8	-69.4	-58.1	-89.0	-72.3	14.4	0.1	666.9	-32.1	-53.2	-11.8	45.9
순이익률(%)	5.1	1.8	3.6	0.2	1.4	2.0	3.4	1.8	5.8	2.5	2.1	3.0
지배주주순이익	90	30	64	4	26	41	67	45	413	188	178	260

자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	7,632	7,497	7,991	8,414	8,669
매출총이익	1,386	931	782	785	871
영업이익	957	497	331	286	369
EBITDA	1,037	583	418	347	396
순이자손익	26	60	68	75	86
외화관련손익	43	86	-7	65	0
지분법손익	-17	11	24	-22	0
세전계속사업손익	909	595	280	251	352
당기순이익	636	432	202	178	260
지배주주순이익	577	413	188	178	260
증가율(%)					
매출액	-	-1.8	6.6	5.3	3.0
영업이익	-	-48.1	-33.5	-13.4	28.7
EBITDA	-	-43.8	-28.3	-17.2	14.2
순이익	-	-32.1	-53.2	-11.8	45.9
이익률(%)					
매출총이익률	18.2	12.4	9.8	9.3	10.0
영업이익률	12.5	6.6	4.1	3.4	4.3
EBITDA 이익률	13.6	7.8	5.2	4.1	4.6
세전이익률	11.9	7.9	3.5	3.0	4.1
순이익률	8.3	5.8	2.5	2.1	3.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	580	152	231	373	411
당기순이익	636	432	202	178	260
자산상각비	80	86	88	60	27
운전자본증감	-509	-482	-364	16	120
매출채권 감소(증가)	39	-85	-204	-267	172
재고자산 감소(증가)	91	88	-51	-46	56
매입채무 증가(감소)	-7	51	62	303	-132
투자현금흐름	-338	-386	201	-205	-155
유형자산처분(취득)	-10	-11	-5	-9	-13
무형자산 감소(증가)	-5	-6	-4	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-131	-250	280	-89	-12
재무현금흐름	114	-65	-189	-64	-45
차입금의 증가(감소)	122	29	-73	-34	-25
자본의 증가(감소)	-8	-93	-117	-31	-20
배당금의 지급	-4	-64	-44	-20	-20
총현금흐름	1,153	811	636	399	291
(-)운전자본증가(감소)	109	48	184	-158	-120
(-)설비투자	15	18	12	11	13
(+)자산매각	0	1	3	1	-1
Free Cash Flow	1,029	747	443	547	397
(-)기타투자	592	553	248	249	129
잉여현금	437	194	194	298	268
NOPLAT	669	360	239	204	273
(+) Dep	80	86	88	60	27
(-)운전자본투자	109	48	184	-158	-120
(-)Capex	15	18	12	11	13
OpFCF	625	381	130	411	407

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	5,354	5,404	5,783	6,392	6,442
현금성자산	2,375	2,371	2,288	2,408	2,631
매출채권	868	1,111	1,332	1,651	1,478
재고자산	940	853	938	997	941
비유동자산	3,347	3,571	3,561	3,734	3,850
투자자산	3,176	3,403	3,400	3,676	3,804
유형자산	132	132	128	33	26
무형자산	39	35	33	26	19
자산총계	8,702	8,975	9,344	10,127	10,292
유동부채	3,137	3,211	3,749	4,362	4,283
매입채무	1,345	1,393	1,555	1,879	1,747
유동성이자부채	267	334	594	560	535
비유동부채	1,068	1,072	827	850	853
비유동이자부채	914	916	695	722	722
부채총계	4,205	4,282	4,575	5,212	5,136
자본금	107	215	215	229	229
자본잉여금	3,610	3,494	3,847	3,831	3,831
이익잉여금	580	858	990	1,040	1,281
자본조정	-130	-217	-284	-185	-185
자기주식	-3	-32	-105	-7	-7
자본총계	4,497	4,692	4,769	4,915	5,155

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	14,763	10,568	4,799	4,900	7,177
BPS	194,105	101,345	111,110	114,520	120,117
DPS	1,351	1,000	500	500	500
CFPS	26,869	18,904	14,820	9,287	6,777
ROA(%)	-	4.7	2.1	1.8	2.5
ROE(%)	-	9.7	4.1	3.7	5.2
ROIC(%)	-	12.4	7.9	6.4	8.3
Multiples(x, %)					
PER	4.0	3.2	7.5	6.0	4.1
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
PCR	2.2	1.8	2.4	3.2	4.3
EV/EBITDA	1.1	0.3	0.9	0.3	-0.4
배당수익률	2.3	3.0	1.4	1.7	1.7
안정성(%)					
부채비율	93.5	91.3	95.9	106.0	99.6
Net debt/Equity	-26.6	-23.9	-20.9	-22.9	-26.6
Net debt/EBITDA	-115.3	-192.1	-238.6	-324.8	-347.1
유동비율	170.7	168.3	154.3	146.5	150.4
이자보상배율(배)	30.1	14.4	6.8	6.4	8.6
자산구조(%)					
투하자본	33.9	33.8	35.2	35.1	33.7
현금+투자자산	66.1	66.2	64.8	64.9	66.3
자본구조(%)					
차입금	20.8	21.0	21.3	20.7	19.6
자기자본	79.2	79.0	78.7	79.3	80.4

[Compliance Notice]

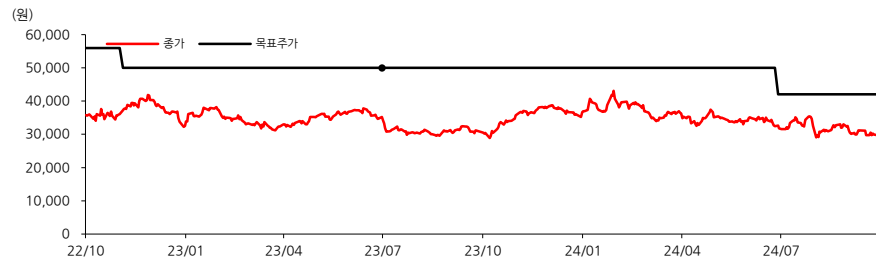
(공표일: 2024년 10월 4일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[DL이앤씨 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.10.04	2022.10.28	2022.11.07	2023.01.03	2023.02.06	2023.03.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	56,000	56,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2023.05.02	2023.05.12	2023.05.25	2023.07.05	2023.10.04	2023.10.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2023.11.10	2023.11.13	2023.11.29	2023.12.14	2024.07.01	2024.08.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	42,000	42,000
일 시	2024.08.26	2024.10.04				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	42,000	42,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.10.04	Buy	56,000	-36.20	-32.77
2022.11.07	Buy	50,000	-31.49	-16.30
2023.11.10	Buy	50,000	-27.22	-13.80
2024.07.01	Buy	42,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%