

# DL이앤씨 (375500)

## 더 이상 물러날 곳 없는 주가

### 3Q24 영업이익, 컨센서스 -11% 하회 전망

3Q24 매출액 2.0조원(YoY +11%), 영업이익 676억원(YoY -16%)을 기록하며 영업이익은 컨센서스를 -11% 하회할 전망. 주택 원가율이 1H24 대비 소폭 개선된 수준(92%)으로 예상되는 가운데 플랜트 부문은 매출액 규모 증가에 따라 원가율이 85%대로 회귀했을 것으로 가정. 2Q24 자회사 DL건설이 건축 현장 예정원가율 점검, 일부 준공 사업지 공사 미수금에 대한 대손상각을 실시하며 영업적자를 기록했으나 추가적인 원가 반영, 잔여 미수금에 대한 대손상각 우려 규모는 2Q24 만큼 크지 않아 자회사의 흑자전환을 추정

### 돌아서는 신규수주

중장기 실적 방향성을 결정할 신규수주는 3Q24 약 3.5조원을 기록하며 전분기 하향된 연간 목표의 65%를 달성. 4Q24의 경우, 토목 사업의 주요 발주처인 공공기관의 예산집행이 집중되어 있는 점, 플랜트 부문에서 기대 중인 화공 신규수주(1.7조원), 국내 발전 프로젝트 2건(0.6조원) 등이 남아있는 점을 종합하면 연간 계획 달성이 가능할 것

## 더 이상 물러날 곳 없는 주가

DL이앤씨에 대해 기존 투자 의견 Buy, 목표주가 47,000원 유지. 연중 대표이사 변경과 맞물린 원가율 현실화가 이루어지며 시장 기대 대비 부진한 수익성이 지속 중. 그러나 잠재적 비용 상승 요인이 충분히 반영되었다면 3Q24부터 점진적인 이익률 개선을 확인할 수 있을 것. 1) 12개월 선행 PBR 0.24배에 근거한 밸류에이션 메리트, 2) 선제적인 원가율 현실화 이후 체고될 이익의 신뢰도, 3) 1조원 이상의 순현금에 기반한 추가적인 주주환원 노력 등을 감안하면 현 주가는 매력적인 매수 구간이라고 판단



장윤석 건설/건자재  
yoonseok.chang@yuantakorea.com

**BUY (M)**

목표주가 **47,000원 (M)**

현재주가 (10/7) **29,350원**

상승여력 **60%**

시가총액	11,357억원
총발행주식수	42,919,459주
60일 평균 거래대금	52억원
60일 평균 거래량	163,682주
52주 고/저	43,100원 / 28,850원
외인지분율	26.69%
배당수익률	1.39%
주요주주	DL 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.7)	(7.0)	(3.5)
상대	(5.1)	2.0	(10.9)
절대 (달러환산)	(4.0)	(4.7)	(3.2)

### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,044	11.3	-1.2	2,048	-0.2
영업이익	68	-15.9	107.5	75	-9.5
세전계속사업이익	65	-18.9	16.0	85	-23.5
지배순이익	44	-31.7	8.5	60	-27.0
영업이익률 (%)	3.3	-1.1 %pt	+1.7 %pt	3.6	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	2.2	-1.3 %pt	+0.2 %pt	2.9	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	7,497	7,991	8,545	9,186
영업이익	497	331	288	373
지배순이익	413	188	192	255
PER	4.6	7.1	5.9	4.5
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.9	0.9	0.7	0.6
ROE	9.7	4.1	4.0	5.2

자료: 유안타증권

[표-1] 3Q24 영업이익, 제한적인 주택 원가율 개선으로 컨센서스 -11% 하회 전망

(단위: 십억원)

	3Q24E	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	2,044	1,838	11.3	2,070	-1.2	2,016	1.4
영업이익	68	80	-15.9	33	107.2	76	-11.2
세전이익	65	80	-18.9	56	16.0	94	-30.6
지배순이익	44	64	-31.7	41	8.4	60	-26.2
영업이익률	3.3%	4.4%		1.6%		3.8%	
세전이익률	3.2%	4.4%		2.7%		4.6%	
지배순이익률	2.2%	3.5%		2.0%		3.0%	

자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

[표-2] DL 이앤씨 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스

(단위: 십억원)

	2024E			2025E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	8,545	8,255	3.5	9,186	8,592	6.9
영업이익	288	278	3.7	373	396	-6.0
세전이익	291	289	0.9	384	429	-10.5
지배순이익	192	200	-4.2	255	304	-16.3
영업이익률	3.4%	3.4%		4.1%	4.6%	
세전이익률	3.4%	3.5%		4.2%	5.0%	
지배순이익률	2.2%	2.4%		2.8%	3.5%	

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] DL 이앤씨 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	3Q24E	2024E	2025E	3Q24E	2024E	2025E	3Q24E	2024E	2025E
매출액	2,127	8,652	9,825	2,044	8,545	9,186	-3.9%	-1.2%	-6.5%
영업이익	74	381	581	68	288	373	-8.4%	-24.2%	-35.8%
OPM	3.5%	4.4%	5.9%	3.3%	3.4%	4.1%	-0.2%p	-1.0%p	-1.9%p
세전이익	80	383	624	65	291	384	-18.9%	-24.0%	-38.5%
지배순이익	51	240	392	44	192	255	-13.7%	-20.1%	-35.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] DL 이앤씨 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>1,850.1</b>	<b>1,970.6</b>	<b>1,837.5</b>	<b>2,333.0</b>	<b>1,890.5</b>	<b>2,070.2</b>	<b>2,044.4</b>	<b>2,540.1</b>	<b>7,991.2</b>	<b>8,545.2</b>	<b>9,185.7</b>
YoY (%)	22%	5%	-1%	3%	2%	5%	11%	9%	7%	7%	7%
DL 이앤씨(별도+법인)	1,230.5	1,305.2	1,179.5	1,452.9	1,291.8	1,399.8	1,519.6	1,830.3	5,168.1	6,041.5	6,331.3
주택	776.9	865.9	754.0	878.8	673.3	715.3	813.9	955.1	3,275.6	3,157.7	3,271.3
토목	198.2	219.2	198.3	232.0	199.3	222.9	185.7	230.6	847.7	838.5	811.7
플랜트	254.3	217.7	225.6	342.1	418.2	460.6	518.4	643.5	1,039.7	2,040.7	2,243.5
지원/기타	1.1	2.4	1.6	-	1.0	1.0	1.5	1.2	5.1	4.6	4.8
DL 건설	515.3	600.2	592.4	722.1	597.4	671.9	532.0	717.6	2,430.0	2,518.9	2,874.9
연결조정 등	(4.8)	(6.0)	(4.8)	(23.9)	1.3	(1.5)	(7.2)	(7.8)	(39.5)	(15.3)	(20.6)
<b>매출총이익</b>	<b>192.9</b>	<b>191.4</b>	<b>176.7</b>	<b>221.1</b>	<b>180.9</b>	<b>167.4</b>	<b>190.9</b>	<b>282.5</b>	<b>782.2</b>	<b>821.7</b>	<b>936.9</b>
YoY (%)	-17%	-20%	-9%	-16%	-6%	-13%	8%	28%	-16%	5%	14%
DL 이앤씨(별도+법인)	162.0	152.3	135.5	184.2	138.7	137.3	162.0	244.1	634.0	682.2	751.1
주택	59.5	72.1	53.5	80.7	46.9	50.3	65.1	124.2	265.8	286.5	320.5
토목	26.0	24.2	35.2	28.6	20.2	19.7	18.6	23.1	114.0	81.5	89.3
플랜트	75.4	54.6	45.3	75.3	70.7	67.1	77.8	96.5	250.6	312.1	336.5
현지법인	1.1	1.4	1.5	(0.4)	1.0	0.2	0.6	0.3	3.6	2.1	1.8
DL 건설	31.0	38.4	39.5	40.9	40.9	29.0	28.8	38.7	149.8	137.4	187.6
<b>영업이익</b>	<b>90.2</b>	<b>71.9</b>	<b>80.3</b>	<b>88.3</b>	<b>60.9</b>	<b>32.6</b>	<b>67.6</b>	<b>127.4</b>	<b>330.6</b>	<b>288.5</b>	<b>372.6</b>
YoY (%)	-28%	-47%	-31%	-27%	-32%	-55%	-16%	44%	-33%	-13%	29%
DL 이앤씨(별도+법인)	84.1	55.3	87.1	96.6	40.6	41.9	72.3	128.0	323.1	282.7	340.8
DL 건설	10.4	21.2	17.5	12.4	11.7	(7.4)	4.9	5.3	61.5	14.6	49.3
연결조정 등	(4.3)	(4.6)	(24.3)	(20.8)	8.6	(1.9)	(9.6)	(5.9)	(54.0)	(8.8)	(17.4)
<b>세전이익</b>	<b>126.2</b>	<b>63.2</b>	<b>80.0</b>	<b>10.3</b>	<b>44.1</b>	<b>56.0</b>	<b>64.9</b>	<b>126.4</b>	<b>280</b>	<b>291</b>	<b>384</b>
YoY (%)	-13%	-63%	-65%	-81%	-65%	-11%	-19%	1122%	-53%	4%	32%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>89.9</b>	<b>29.9</b>	<b>64.5</b>	<b>3.5</b>	<b>26.0</b>	<b>40.6</b>	<b>44.1</b>	<b>80.8</b>	<b>188</b>	<b>192</b>	<b>255</b>
YoY (%)	-11%	-73%	-58%	-92%	-71%	36%	-32%	2192%	-55%	2%	33%
<b>이익률</b>											
<b>매출총이익률</b>	<b>10.4%</b>	<b>9.7%</b>	<b>9.6%</b>	<b>9.5%</b>	<b>9.6%</b>	<b>8.1%</b>	<b>9.3%</b>	<b>11.1%</b>	<b>9.8%</b>	<b>9.6%</b>	<b>10.2%</b>
DL 이앤씨(별도+법인)	13.2%	11.7%	11.5%	12.7%	10.7%	9.8%	10.7%	13.3%	12.3%	11.3%	11.9%
주택	7.7%	8.3%	7.1%	9.2%	7.0%	7.0%	8.0%	13.0%	8.1%	9.1%	9.8%
토목	13.1%	11.0%	17.8%	12.3%	10.1%	8.8%	10.0%	10.0%	13.4%	9.7%	11.0%
플랜트	29.7%	25.1%	20.1%	22.0%	16.9%	14.6%	15.0%	15.0%	24.1%	15.3%	15.0%
DL 건설	6.0%	6.4%	6.7%	5.7%	6.8%	4.3%	5.4%	5.4%	6.2%	5.5%	6.5%
<b>영업이익률</b>	<b>4.9%</b>	<b>3.6%</b>	<b>4.4%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.2%</b>	<b>1.6%</b>	<b>3.3%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.1%</b>	<b>3.4%</b>	<b>4.1%</b>
DL 이앤씨(별도+법인)	6.8%	4.2%	7.4%	6.7%	3.1%	3.0%	4.8%	7.0%	6.3%	4.7%	5.4%
DL 건설	2.0%	3.5%	3.0%	1.7%	2.0%	-1.1%	0.9%	0.7%	2.5%	0.6%	1.7%
<b>지배주주 순이익률</b>	<b>4.9%</b>	<b>1.5%</b>	<b>3.5%</b>	<b>0.2%</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.7%</b>	<b>3.2%</b>	<b>5.0%</b>	<b>3.5%</b>	<b>3.4%</b>	<b>4.2%</b>

DL 이앤씨 (375500) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,545	9,186	10,246
매출원가	6,565	7,209	7,723	8,249	8,998
매출총이익	931	782	822	937	1,249
판매비	434	451	533	564	656
영업이익	497	331	288	373	593
EBITDA	583	418	355	388	599
영업외손익	99	-51	3	11	16
외환관련손익	86	-7	79	39	39
이자손익	59	67	63	66	71
관계기업관련손익	11	24	-22	0	0
기타	-58	-135	-116	-94	-94
법인세비용차감전순손익	595	280	291	384	609
법인세비용	164	78	100	129	194
계속사업순손익	432	202	192	255	415
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	432	202	192	255	415
지배지분순이익	413	188	192	255	415
포괄순이익	291	194	104	173	333
지배지분포괄이익	271	181	104	173	333

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152	231	812	1,640	1,807
당기순이익	432	202	192	255	415
감가상각비	75	78	58	9	1
외환손익	-56	-4	-77	-39	-39
중속, 관계기업관련손익	-11	-24	22	0	0
자산부채의 증감	-482	-364	297	1,032	1,050
기타현금흐름	194	343	319	383	381
투자활동 현금흐름	-386	201	-93	-194	-274
투자자산	-88	-119	-86	-94	-158
유형자산 증가 (CAPEX)	-18	-12	-4	0	0
유형자산 감소	1	1	0	0	0
기타현금흐름	-281	332	-2	-100	-116
재무활동 현금흐름	-65	-189	-51	-17	-25
단기차입금	33	-40	242	6	10
사채 및 장기차입금	38	79	-236	0	0
자본	-9	353	-2	0	0
현금배당	-64	-44	-22	-23	-35
기타현금흐름	-62	-537	-33	0	0
연결범위변동 등 기타	6	8	-745	-1,406	-1,389
현금의 증감	-292	252	-77	23	121
기초 현금	2,045	1,752	2,004	1,927	1,950
기말 현금	1,752	2,004	1,927	1,950	2,071
NOPLAT	497	331	288	373	593
FCF	134	219	807	1,640	1,807

자료: 유안타증권

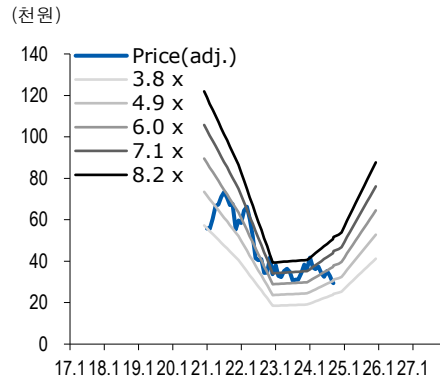
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,404	5,783	6,281	6,672	7,197
현금및현금성자산	1,752	2,004	1,927	1,950	2,071
매출채권 및 기타채권	1,111	1,332	1,606	1,752	1,873
재고자산	853	938	1,118	1,223	1,305
비유동자산	3,571	3,561	3,569	3,646	3,798
유형자산	132	128	19	10	8
관계기업 등 지분관련 자산	450	485	528	567	632
기타투자자산	810	886	750	805	897
자산총계	8,975	9,344	9,849	10,319	10,995
유동부채	3,211	3,749	4,145	4,453	4,813
매입채무 및 기타채무	1,393	1,555	1,831	2,006	2,140
단기차입금	186	145	380	380	380
유동성장기부채	75	375	112	112	112
비유동부채	1,072	827	866	876	894
장기차입금	409	410	449	449	449
사채	427	218	219	219	219
부채총계	4,282	4,575	5,010	5,329	5,707
지배지분	4,350	4,769	4,839	4,989	5,288
자본금	215	215	229	229	229
자본잉여금	3,494	3,847	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	858	990	1,054	1,285	1,665
비지배지분	343	0	0	0	0
자본총계	4,692	4,769	4,839	4,989	5,288
순차입금	-1,133	-1,025	-956	-996	-1,145
총차입금	1,251	1,290	1,295	1,301	1,311

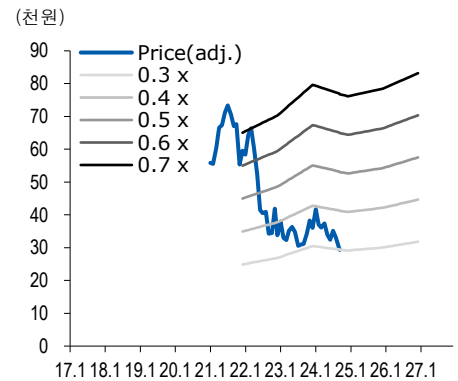
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,568	4,799	4,957	6,582	10,713
BPS	104,967	118,957	113,672	117,206	124,223
EBITDAPS	13,587	9,749	8,280	9,050	13,953
SPS	174,672	186,187	199,362	214,021	238,729
DPS	1,000	500	600	900	1,500
PER	4.6	7.1	5.9	4.5	2.7
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	1.9	0.9	0.7	0.6	0.1
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-1.8	6.6	6.9	7.5	11.5
영업이익 증가율 (%)	-48.1	-33.5	-12.8	29.2	59.1
지배순이익 증가율 (%)	-28.4	-54.5	2.0	33.0	62.8
매출총이익률 (%)	12.4	9.8	9.6	10.2	12.2
영업이익률 (%)	6.6	4.1	3.4	4.1	5.8
지배순이익률 (%)	5.5	2.4	2.2	2.8	4.0
EBITDA 마진 (%)	7.8	5.2	4.2	4.2	5.8
ROIC	123.2	60.8	41.1	48.0	75.6
ROA	4.7	2.1	2.0	2.5	3.9
ROE	9.7	4.1	4.0	5.2	8.1
부채비율 (%)	91.3	95.9	103.5	106.8	107.9
순차입금/자기자본 (%)	-26.1	-21.5	-19.8	-20.0	-21.7
영업이익/금융비용 (배)	14.4	6.8	6.4	8.6	13.6

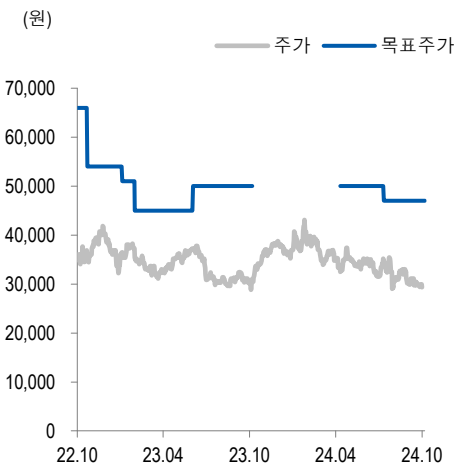
P/E band chart



P/B band chart



DL 이앤씨 (375500) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-08	BUY	47,000	1년		
2024-07-18	BUY	47,000	1년		
2024-04-17	BUY	50,000	1년	-31.91	-25.20
담당자변경					
2023-06-09	BUY	50,000	1년	-36.05	-24.40
2023-02-06	BUY	45,000	1년	-24.11	-17.11
2023-01-10	BUY	51,000	1년	-27.72	-25.00
2022-10-28	BUY	54,000	1년	-30.31	-22.50
2022-07-11	BUY	66,000	1년	-40.16	-31.06

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.1
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 장윤석)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.