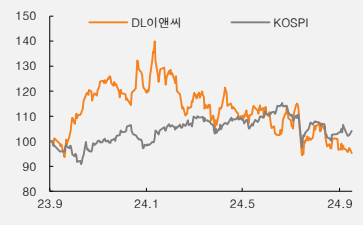


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	46,000원
현재주가(24/10/7)	29,350원
상승여력	56.7%

영업이익(24F,십억원)	278
Consensus 영업이익(24F,십억원)	283
EPS 성장률(24F,%)	14.6
MKT EPS 성장률(24F,%)	81.0
P/E(24F,x)	5.8
MKT P/E(24F,x)	10.3
KOSPI	2,610.38
시가총액(십억원)	1,136
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	74.6
외국인 보유비중(%)	26.7
베타(12M) 일간수익률	0.42
52주 최저가(원)	28,850
52주 최고가(원)	43,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.7	-16.9	-3.5
상대주가	-5.1	-13.5	-10.9



[건설/건설재]
김기룡
kiryong.kim@miraeeasset.com

DL이앤씨

실적 둔화 폭은 점차 축소

3Q24 Preview: 영업이익은 시장 예상치 6% 하회 추정

2024년 3분기, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 2.02조원(+9.7%, YoY), 영업이익 716억원(-10.9%, YoY)으로 현 시장 예상치(영업이익 741억원, 1개월 기준)를 6% 하회할 것으로 추정한다. S-oil 사힌 Project 등 플랜트 주요 현장의 기성 확대 효과가 전사 실적을 견인할 전망이다. 플랜트 부문 매출액은 전년동기 대비 90% 증가하며 분기 5,000억원을 상회할 것으로 예상된다. DL이앤씨(별도 기준) 주택 원가율은 개선 요인 부재로 상반기와 유사한 92~93% 수준을 기록할 것으로 전망한다. 2024년 2분기, 총 10개 현장의 잠재적 원가 상승과 공사비 대손 반영으로 영업손실을 기록한 DL건설은 당분기 흑자전환을 예상한다[-74억원(2Q24) → +90억원(3Q24F)].

4분기 이익 증가 전환, 플랜트 중심의 손익 개선 전망

2024년 4분기, 연결 영업이익은 1,100억원을 상회하며 전년동기 대비 28% 증가할 것으로 추정한다. 이는 LH 민간참여 Project에서의 도급증액 일회성 요인(약 200억원)을 반영한 결과이다. 주택 원가율은 2021~2022년 착공 현장의 매출 비중 축소로 점진적인 개선 흐름을 보일 것으로 예상된다.

주택 부문 원가율은 과거 대비 높아진 반면, 토목과 플랜트 부문은 상대적으로 양호한 원가율을 기록하고 있다. 플랜트 부문에서는 현지법인 설립을 추진중인 카자흐스탄 Project와 국내 발전 공사 수주 성과가 보다 뚜렷한 실적 개선의 발판이 될 전망이다.

투자 의견 매수, 목표주가 46,000원 유지

DL이앤씨에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 46,000원(Target PBR 0.4x)을 유지한다. 2024년 4분기 주택 증액 반영 여부가 관건이나, 낮아진 실적 기저를 바탕으로 한 2025년 손익 개선의 방향성은 유효할 전망이다. 잦은 대표이사 변경에 따른 부정적 요인 역시 축소되었다고 예상된다. 약 1조원 규모의 순현금 구조와 PBR 0.25x 수준에 불과한 현 주가는 매수 전략이 유효한 구간으로 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,497	7,991	8,486	8,951	9,508
영업이익 (십억원)	497	331	278	369	461
영업이익률 (%)	6.6	4.1	3.3	4.1	4.8
순이익 (십억원)	413	188	215	324	408
EPS (원)	9,627	4,377	5,017	7,556	9,503
ROE (%)	9.7	4.1	4.4	6.4	7.6
P/E (배)	3.5	8.2	5.8	3.9	3.1
P/B (배)	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
배당수익률 (%)	3.0	1.4	3.4	4.1	5.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. DL이앤씨 분기 실적 테이블

(십억원)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,837	2,333	1,891	2,070	2,015	9.7%	-2.7%	2,016	0.0%
영업이익	80	88	61	33	72	-10.9%	119.8%	76	-5.9%
세전이익	80	10	44	56	90	12.1%	60.3%	94	-4.1%
지배주주순이익	64	4	26	41	65	0.8%	60.0%	60	8.9%
영업이익률	4.4%	3.8%	3.2%	1.6%	3.6%			3.8%	
세전이익률	4.4%	0.4%	2.3%	2.7%	4.5%			4.6%	
순이익률	3.5%	0.2%	1.4%	2.0%	3.2%			3.0%	

자료: DL이앤씨, Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. DL이앤씨 사업부문별 실적 Table

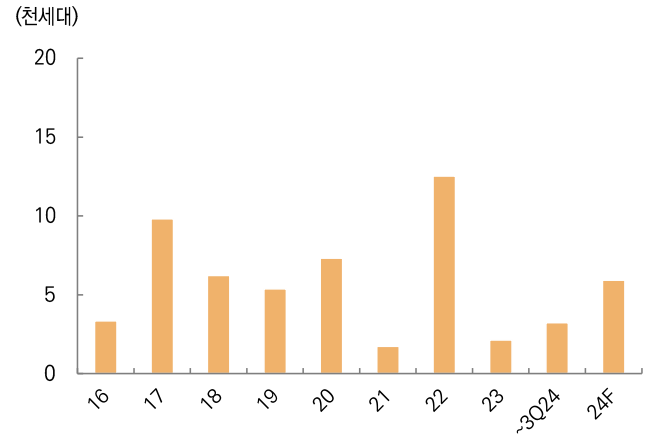
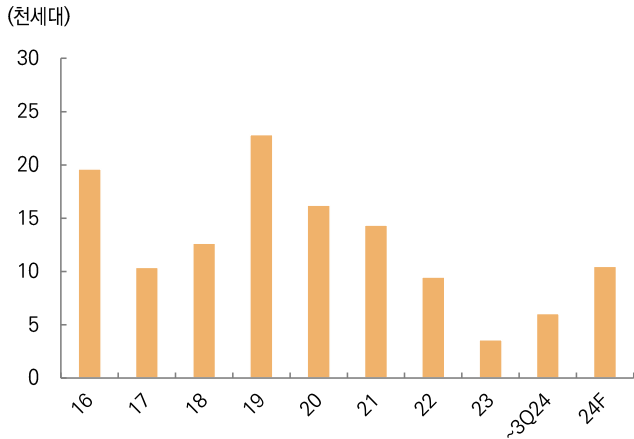
(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액 (연결)	1,850	1,971	1,837	2,333	7,991	1,891	2,070	2,015	2,510	8,486	8,951
1) DL이앤씨(별도+해외법인)	1,340	1,376	1,250	1,635	5,601	1,292	1,400	1,448	1,971	6,110	6,689
- 주택	776	865	753	878	3,272	673	715	699	1,011	3,098	3,066
- 토목	206	225	225	260	917	199	223	235	271	928	957
- 플랜트	355	283	270	496	1,404	418	461	512	688	2,079	2,661
- 기타	2	4	3	1	9	1	1	2	1	5	6
2) DL건설	515	600	592	722	2,430	597	672	575	549	2,394	2,288
3) 연결조정	-5	-6	-5	-24	-40	1	-1	-8	-10	-18	-27
% 매출원가율 (연결)	89.6%	90.3%	90.4%	90.5%	90.2%	90.4%	91.9%	91.0%	88.8%	90.5%	89.6%
- 주택 (별도+해외법인)	92.3%	91.7%	92.9%	90.8%	91.9%	93.0%	93.0%	92.2%	87.8%	91.1%	90.8%
- 토목 (별도+해외법인)	87.4%	89.3%	84.3%	89.0%	87.6%	89.9%	91.2%	90.8%	91.2%	90.8%	90.4%
- 플랜트 (별도+해외법인)	78.8%	80.7%	83.2%	84.8%	82.1%	83.1%	85.4%	85.5%	85.9%	85.1%	85.3%
- DL건설	94.0%	93.6%	93.3%	94.4%	93.8%	93.1%	95.6%	94.2%	93.8%	94.2%	92.9%
영업이익	90	72	80	88	331	61	33	72	113	278	369
DL이앤씨(별도+해외법인)	84	55	87	97	323	41	40	68	120	268	329
DL건설	10	21	17	12	61	12	-7	9	1	15	56
연결조정	-4	-5	-24	-21	-54	9	-1	-5	-8	-5	-16
% 영업이익률	4.9%	3.6%	4.4%	3.8%	4.1%	3.2%	1.6%	3.6%	4.5%	3.3%	4.1%
- DL이앤씨(별도+해외법인)	6.3%	4.0%	7.0%	5.9%	5.8%	3.1%	2.9%	4.7%	6.1%	4.4%	4.9%
- DL건설	2.0%	3.5%	3.0%	1.7%	2.5%	2.0%	-1.0%	1.6%	0.2%	0.6%	2.5%
세전이익	126	63	80	10	280	44	56	90	115	305	447
% 세전이익률	6.8%	3.2%	4.4%	0.4%	3.5%	2.3%	2.7%	4.5%	4.6%	3.6%	5.0%
지배주주순이익	90	30	64	4	188	26	41	65	83	215	324
% 지배주주순이익률	4.9%	1.5%	3.5%	0.2%	2.4%	1.4%	2.0%	3.2%	3.3%	2.5%	3.6%

자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. DL이앤씨(별도 기준) 주택 착공 추이 및 가이드스

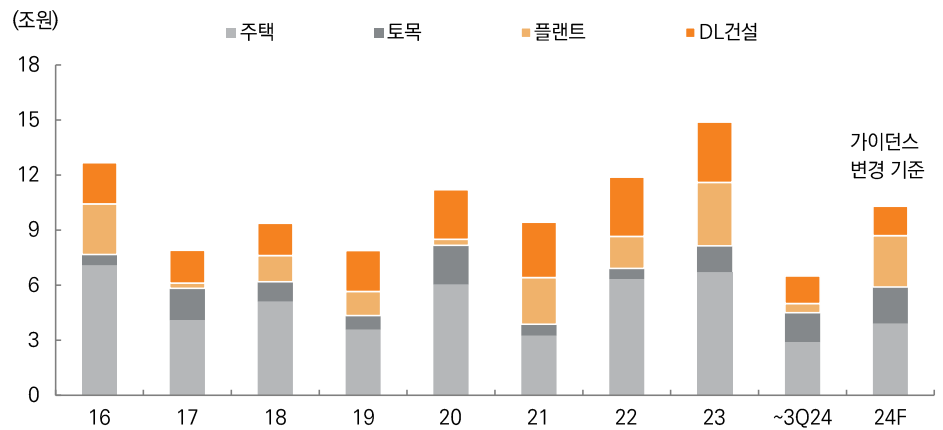
그림 2. DL건설 주택 착공 추이 및 가이드스



자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

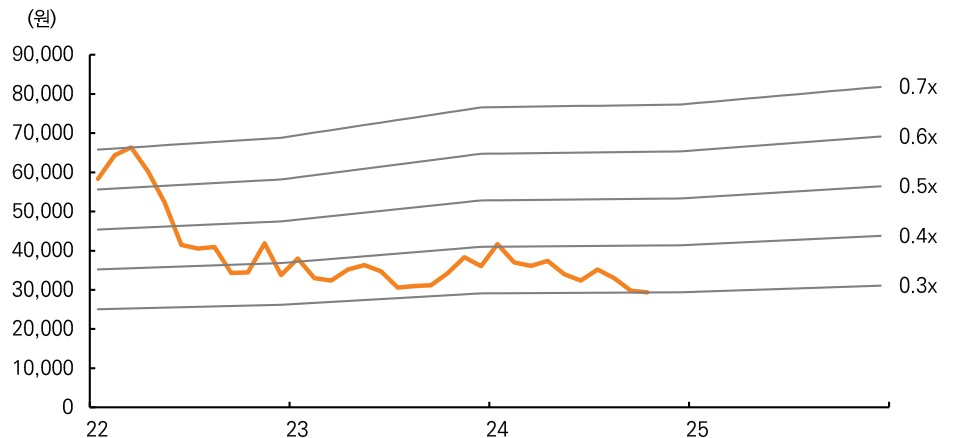
자료: DL건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. DL이앤씨(연결 기준) 부문별 수주 실적 및 가이드스



자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. DL이앤씨 PBR Chart [2021년 인적분할]



자료: 미래에셋증권 리서치센터

DL이앤씨 (375500)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,991	8,486	8,951	9,508
매출원가	7,209	7,676	8,017	8,449
매출총이익	782	810	934	1,059
판매비와관리비	451	533	564	598
조정영업이익	331	278	369	461
영업이익	331	278	369	461
비영업손익	-51	27	78	102
금융손익	67	66	73	81
관계기업등 투자손익	24	-21	4	6
세전계속사업손익	280	305	447	563
계속사업법인세비용	78	90	123	155
계속사업이익	202	215	324	408
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	202	215	324	408
지배주주	188	215	324	408
비지배주주	14	0	0	0
총포괄이익	194	168	324	408
지배주주	181	168	324	408
비지배주주	13	0	0	0
EBITDA	418	363	455	548
FCF	219	235	290	323
EBITDA 마진율 (%)	5.2	4.3	5.1	5.8
영업이익률 (%)	4.1	3.3	4.1	4.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	2.5	3.6	4.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,783	6,068	6,223	6,469
현금 및 현금성자산	2,004	2,148	2,238	2,370
매출채권 및 기타채권	1,248	1,298	1,326	1,389
재고자산	938	974	982	1,001
기타유동자산	1,593	1,648	1,677	1,709
비유동자산	3,561	3,635	3,670	3,720
관계기업투자등	485	515	521	529
유형자산	128	102	113	128
무형자산	33	31	30	31
자산총계	9,344	9,703	9,893	10,189
유동부채	3,749	3,953	3,949	3,952
매입채무 및 기타채무	1,344	1,424	1,461	1,498
단기금융부채	594	583	555	531
기타유동부채	1,811	1,946	1,933	1,923
비유동부채	827	835	784	713
장기금융부채	695	709	660	591
기타비유동부채	132	126	124	122
부채총계	4,575	4,788	4,732	4,665
지배주주지분	4,769	4,915	5,161	5,524
자본금	215	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	990	1,077	1,363	1,726
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	4,769	4,915	5,161	5,524

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	231	340	377	416
당기순이익	202	215	324	408
비현금수익비용가감	434	218	129	152
유형자산감가상각비	78	75	76	78
무형자산상각비	10	10	10	9
기타	346	133	43	65
영업활동으로인한자산및부채의변동	-364	-30	-29	-73
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-204	-48	-24	-36
재고자산 감소(증가)	-51	-23	-8	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	62	11	29	30
법인세납부	-67	-104	-123	-155
투자활동으로 인한 현금흐름	201	60	-126	-140
유형자산처분(취득)	-11	-104	-87	-93
무형자산감소(증가)	-4	-6	-9	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	280	-119	-21	-27
기타투자활동	-64	289	-9	-10
재무활동으로 인한 현금흐름	-189	-43	-155	-137
장단기금융부채의 증가(감소)	39	2	-77	-92
자본의 증가(감소)	353	-2	0	0
배당금의 지급	-44	-22	-39	-45
기타재무활동	-537	-21	-39	0
현금의 증가	252	144	91	131
기초현금	1,752	2,004	2,148	2,238
기말현금	2,004	2,148	2,238	2,370

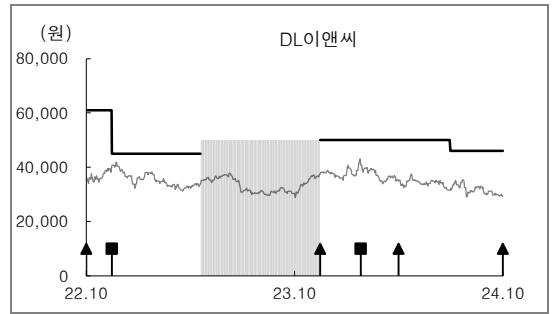
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	8.2	5.8	3.9	3.1
P/CF (x)	2.4	2.9	2.8	2.2
P/B (x)	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA (x)	1.2	0.1	-	-
EPS (원)	4,377	5,017	7,556	9,503
CFPS (원)	14,820	10,102	10,569	13,054
BPS (원)	113,560	114,680	121,339	129,789
DPS (원)	500	1,000	1,200	1,500
배당성향 (%)	8.9	17.9	13.9	13.8
배당수익률 (%)	1.4	3.4	4.1	5.1
매출액증가율 (%)	6.6	6.2	5.5	6.2
EBITDA증가율 (%)	-28.3	-13.3	25.4	20.4
조정영업이익증가율 (%)	-33.5	-16.0	32.9	24.8
EPS증가율 (%)	-54.5	14.6	50.6	25.8
매출채권 회전율 (회)	11.1	9.7	9.9	10.2
재고자산 회전율 (회)	8.9	8.9	9.2	9.6
매입채무 회전율 (회)	7.0	7.0	7.0	7.2
ROA (%)	2.2	2.3	3.3	4.1
ROE (%)	4.1	4.4	6.4	7.6
ROIC (%)	11.9	9.9	13.8	16.4
부채비율 (%)	95.9	97.4	91.7	84.5
유동비율 (%)	154.3	153.5	157.6	163.7
순차입금/자기자본 (%)	-20.9	-24.3	-26.6	-29.2
조정영업이익/금융비용 (x)	6.8	6.2	8.7	11.5

자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
DL이앤씨 (375500)				
2024.07.08	매수	46,000	-	-
2024.04.08	매수	50,000	-29.39	-20.30
2024.02.02	Trading Buy	50,000	-24.86	-13.80
2023.11.23	매수	50,000	-23.82	-13.80
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	Trading Buy	45,000	-21.87	-7.00
2022.05.25	매수	61,000	-33.56	-14.26



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.