



BUY (유지)

목표주가(12M) 39,000원(상향)
현재주가(10.31) 30,900원

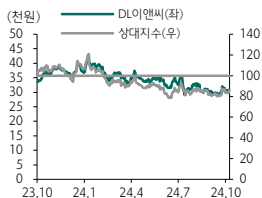
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,556.15
52주 최고/최저(원)	43,100/29,050
시가총액(십억원)	1,195.6
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	38,693.6
60일 평균 거래량(천주)	185.7
60일 평균 거래대금(십억원)	5.8
외국인지분율(%)	27.31
주요주주 지분율(%)	
DL 외 7 인	24.84
국민연금공단	10.05

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	8,312.4	8,701.0
영업이익(십억원)	268.5	391.6
순이익(십억원)	196.8	299.0
EPS(원)	4,549	6,900
BPS(원)	115,781	121,800

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,496.8	7,991.1	7,933.1	7,986.0
영업이익	497.0	330.7	281.7	356.9
세전이익	595.5	279.8	290.3	401.4
순이익	413.2	187.9	200.8	285.8
EPS	9,627	4,377	4,685	6,658
증감율	(28.98)	(54.53)	7.04	42.11
PER	3.51	8.24	6.60	4.64
PBR	0.33	0.32	0.27	0.26
EV/EBITDA	1.06	1.10	(0.34)	(1.08)
ROE	9.70	4.12	4.16	5.69
BPS	102,095	113,560	114,111	120,322
DPS	1,000	500	500	500



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
RA 하민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 1일 | 기업분석_Earnings Review

DL이앤씨 (375500)

천천히 천천히 보일 개선

3Q24 잠정실적: 컨센서스 상회

DL이앤씨 3Q24 실적으로 매출액 1.9조원(+4.4%yoy), 영업이익 833억원(+3.6%yoy)을 기록하면서 시장 컨센서스를 상회했다. 플랜트 부문에서의 정산 이익 등 180억원이 나오면서 마진이 기대 이상을 좋았으며(GPM 18.8%), DL건설도 제시된 가이드언스를 상회하는 영업이익을 기록했다. 영업외에서는 환율 하락에 따른 환손실 400억원이 반영됐다. DL이앤씨의 주력 GPM은 추정치와 유사한 7.7%를 기록했다. 3Q24 착공은 DL이앤씨 1,472세대(누적 6,063세대), DL건설 0세대(누적 3,240세대)이며, 3Q24 수주로 DL이앤씨는 2.6조원, DL건설은 0.4조원이다.

내년 상반기부터 마진 개선이 나타날 것

주택부문의 마진 개선이 4분기부터 나타날 수 있다. 4분기 기대하고 있는 원가율 수준이 90.6%로 1~3분기(92.3~93%)에 비해 크게 개선될 것을 전망하고 있다. 여기에 내년부터 원가율이 높은 현장들의 준공에 따라 믹스가 개선될 것으로 보고 있다. 현재 원가율이 높은 현장들이 주택 매출액에서 2024년 상반기에 75%, 2024년 하반기에 67%, 2025년 상반기에 47%, 2025년 하반기 28%로 떨어질 예정이다. 2023년 착공 현장들의 원가율은 약 89%, 2024년 착공 현장들은 약 86~90% 수준으로, 마진 믹스 개선은 필연적이다.

투자의견 Buy를 유지, 목표주가 39,000원으로 상향

DL이앤씨 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 35,000원에서 39,000원으로 13.3% 상향한다. 목표주가는 2024년 EPS 추정치에 Target P/E 8.5배를 적용했다. 마진의 개선 속도가 빠르다는 점을 목표주가 상향에 반영했다.

도표 1. 하나증권 추정치와 DL이앤씨 잠정실적 및 컨센서스 비교

(단위: 억원, %)

구분	3Q24(E)	3Q23(P)	변화율	컨센서스	차이
매출액	20,272	19,188	-5.3	19,879	-3.5
영업이익	730	833	14.1	739	12.7
당기순이익	418	406	-2.8	575	-29.4
주주	33,000	29,134	-11.7		
주주잔고	313,937	292,312	-6.9		

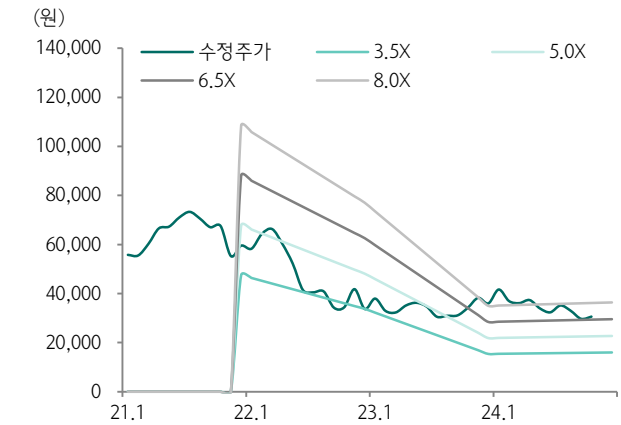
자료: DL이앤씨, Dataguide, 하나증권 추정

도표 2. 목표주가 산정(P/B Valuation)

P/B Valuation	금액	내용
2024E EPS	4,685	
2025E EPS	6,658	
Target PER (배)*	8.5	
목표주가(원)	39,767	
현재주가(원)	30,900	
상승여력(%)	28.7	

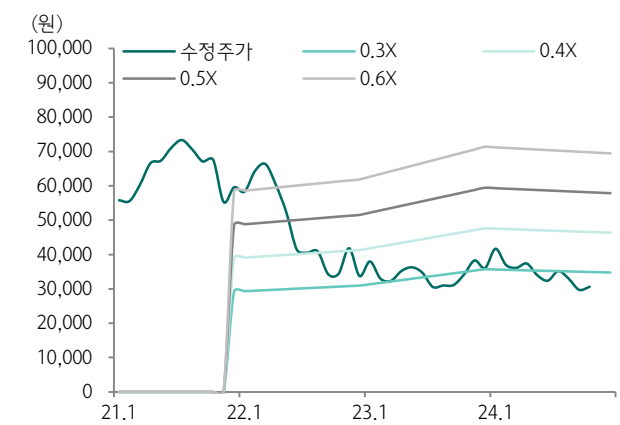
자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

도표 3. PER Band



자료: 하나증권

도표 4. PBR Band



자료: 하나증권

도표 5. DL이앤씨 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	18,501	19,705	18,375	23,364	18,905	20,703	19,188	20,536	79,945	79,332	79,860	84,494
YoY	22.1%	5.0%	-0.6%	3.6%	2.2%	5.1%	4.4%	-12.1%	6.6%	-0.8%	0.7%	5.8%
1. 건설	13,396	13,764	12,499	16,348	12,918	13,998	13,508	14,657	56,007	55,081	58,394	63,899
YoY	11.8%	-3.8%	-11.0%	3.4%	-3.6%	1.7%	8.1%	-10.3%	-0.2%	-1.7%	6.0%	9.4%
1-1. 주택	7,761	8,648	7,530	8,776	6,733	7,153	6,381	7,158	32,715	27,425	26,844	28,873
YoY	1.1%	-15.1%	-18.7%	-11.0%	-13.2%	-17.3%	-15.3%	-18.4%	-11.5%	-16.2%	-2.1%	7.6%
1-2. 토목	2,062	2,253	2,246	2,604	1,993	2,229	2,266	2,526	9,165	9,014	9,716	9,229
YoY	-12.7%	0.6%	21.4%	-8.3%	-3.3%	-1.1%	0.9%	-3.0%	-1.4%	-1.6%	7.8%	-5.0%
1-3. 플랜트	3,554	2,828	2,697	4,956	4,182	4,606	4,853	4,973	14,035	18,614	21,834	25,797
YoY	85.1%	51.9%	-7.1%	60.0%	17.7%	62.9%	79.9%	0.3%	43.5%	32.6%	17.3%	18.2%
2. DL 건설	5,153	6,002	5,924	7,256	5,974	6,719	5,695	5,878	24,335	24,266	21,466	20,595
YoY	54.6%	28.8%	26.8%	4.2%	15.9%	11.9%	-3.9%	-19.0%	24.0%	-0.3%	-11.5%	-4.1%
매출총이익	1,929	1,914	1,767	2,219	1,810	1,674	2,100	2,282	7,829	7,866	8,465	10,106
YoY	-17.2%	-20.3%	-9.0%	-15.9%	-6.2%	-12.5%	18.8%	2.8%	-15.9%	0.5%	7.6%	19.4%
매출총이익률	10.4%	9.7%	9.6%	9.5%	9.6%	8.1%	10.9%	11.1%	9.8%	9.9%	10.6%	12.0%
1. 건설	1,620	1,523	1,355	1,842	1,387	1,373	1,648	1,836	6,340	6,244	6,856	8,257
매출총이익률	12.1%	11.1%	10.8%	11.3%	10.7%	9.8%	12.2%	12.5%	11.3%	11.3%	11.7%	12.9%
1-1. 주택	595	721	535	807	469	503	492	787	2,658	2,251	2,609	3,465
매출총이익률	7.7%	8.3%	7.1%	9.2%	7.0%	7.0%	7.7%	11.0%	8.1%	8.2%	9.7%	12.0%
1-2. 토목	260	242	352	286	202	197	236	253	1,140	888	972	923
매출총이익률	12.6%	10.7%	15.7%	11.0%	10.1%	8.8%	10.4%	10.0%	12.4%	9.8%	10.0%	10.0%
1-3. 플랜트	754	546	453	753	707	671	912	796	2,506	3,085	3,275	3,870
매출총이익률	21.2%	19.3%	16.8%	15.2%	16.9%	14.6%	18.8%	16.0%	17.9%	16.6%	15.0%	15.0%
2. DL 건설	310	384	395	409	409	290	445	446	1,498	1,590	1,610	1,849
매출총이익률	6.0%	6.4%	6.7%	5.6%	6.8%	4.3%	7.8%	7.6%	6.2%	6.6%	7.5%	9.0%
영업이익	902	718	804	888	609	326	833	1,050	3,312	2,818	3,569	4,947
YoY	-28.2%	-46.7%	-30.9%	-26.1%	-32.5%	-54.6%	3.6%	18.2%	-33.3%	-14.9%	26.7%	38.6%
영업이익률	4.9%	3.6%	4.4%	3.8%	3.2%	1.6%	4.3%	5.1%	4.1%	3.6%	4.5%	5.9%
지배주주순이익	899	299	645	36	260	406	406	936	1,879	2,008	2,858	3,850
YoY	-11.1%	-72.8%	-58.4%	-92.3%	-71.1%	35.7%	-37.1%	2508.5%	-54.5%	6.8%	42.3%	34.7%
건설 수주	32,762	22,375	51,232	42,525	19,109	11,472	29,134	25,000	148,894	84,715	109,500	101,000
YoY	200.8%	-34.0%	72.2%	-4.2%	-41.7%	-48.7%	-43.1%	-41.2%	25.2%	-43.1%	29.3%	-7.8%
1-1. 주택	8,590	5,014	36,919	16,669	7,929	3,134	17,399	10,000	67,192	38,462	40,000	40,000
1-2. 토목	3,857	3,568	1,786	5,079	2,852	3,090	6,839	2,000	14,290	14,781	8,000	8,000
1-3. 플랜트	17,727	922	5,522	10,435	373	1,958	1,293	10,000	34,606	13,624	37,000	25,000
2. DL 건설	2,588	12,871	7,005	10,342	7,955	3,290	3,603	3,000	32,806	17,848	24,500	28,000
건설 수주잔고	284,050	271,984	309,016	309,097	308,553	301,209	292,312	296,776	309,097	296,776	326,416	342,922
QoQ, YoY	7.0%	-4.2%	13.6%	0.0%	-0.2%	-2.4%	-3.0%	1.5%	16.5%	-4.0%	10.0%	5.1%
1-1. 주택	143,568	136,816	166,543	154,680	157,057	156,850	155,612	158,454	154,680	158,454	171,609	182,736
1-2. 토목	27,009	23,302	26,348	26,319	27,609	28,531	31,575	31,049	26,319	31,049	29,333	28,104
1-3. 플랜트	49,605	48,109	51,014	54,216	52,289	50,669	45,211	50,238	54,216	50,238	65,404	64,606
2. DL 건설	63,868	63,757	65,111	73,882	71,598	65,159	59,914	57,036	73,882	57,036	60,070	67,475

자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	7,496.8	7,991.1	7,933.1	7,986.0	8,449.4	
매출원가	6,565.5	7,209.0	7,146.5	7,139.5	7,438.8	
매출총이익	931.3	782.1	786.6	846.5	1,010.6	
판매비	434.4	451.5	504.9	489.7	515.8	
영업이익	497.0	330.7	281.7	356.9	494.7	
금융손익	84.5	82.3	96.6	77.7	89.7	
종속/관계기업손익	10.8	24.2	(22.4)	0.0	0.0	
기타영업외손익	3.3	(157.5)	(65.5)	(33.2)	(44.6)	
세전이익	595.5	279.8	290.3	401.4	539.8	
법인세	163.9	77.6	81.8	111.1	149.7	
계속사업이익	431.6	202.2	205.5	285.8	385.0	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	431.6	202.2	205.5	285.8	385.0	
비지배주주지분 순이익	18.4	14.3	4.7	0.0	0.0	
지배주주순이익	413.2	187.9	200.8	285.8	385.0	
지배주주지분포괄이익	271.1	180.9	158.5	285.8	385.0	
NOPAT	360.2	239.0	202.3	258.1	357.5	
EBITDA	583.1	418.4	348.2	372.7	500.9	
성장성(%)						
매출액증가율	(1.77)	6.59	(0.73)	0.67	5.80	
NOPAT증가율	(46.19)	(33.65)	(15.36)	27.58	38.51	
EBITDA증가율	(43.77)	(28.25)	(16.78)	7.04	34.40	
영업이익증가율	(48.08)	(33.46)	(14.82)	26.70	38.61	
(지배주주)순이익증가율	(28.39)	(54.53)	6.87	42.33	34.71	
EPS증가율	(28.98)	(54.53)	7.04	42.11	34.74	
수익성(%)						
매출총이익률	12.42	9.79	9.92	10.60	11.96	
EBITDA이익률	7.78	5.24	4.39	4.67	5.93	
영업이익률	6.63	4.14	3.55	4.47	5.85	
계속사업이익률	5.76	2.53	2.59	3.58	4.56	

투자지표						
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
주당지표(원)						
EPS	9,627	4,377	4,685	6,658	8,971	
BPS	102,095	113,560	114,111	120,322	128,845	
CFPS	18,904	14,820	9,355	7,805	10,512	
EBITDAPS	13,587	9,749	8,124	8,684	11,670	
SPS	174,672	186,187	185,081	186,070	196,866	
DPS	1,000	500	500	500	500	
주가지표(배)						
PER	3.51	8.24	6.60	4.64	3.44	
PBR	0.33	0.32	0.27	0.26	0.24	
PCFR	1.79	2.43	3.30	3.96	2.94	
EV/EBITDA	1.06	1.10	(0.34)	(1.08)	(1.38)	
PSR	0.19	0.19	0.17	0.17	0.16	
재무비율(%)						
ROE	9.70	4.12	4.16	5.69	7.21	
ROA	4.67	2.05	2.18	3.11	4.01	
ROIC	14.94	10.11	9.41	13.04	17.95	
부채비율	91.26	95.94	84.91	80.39	78.75	
순부채비율	(24.15)	(21.49)	(28.32)	(32.39)	(35.44)	
이자보상배율(배)	14.43	6.79	6.29	8.32	11.50	

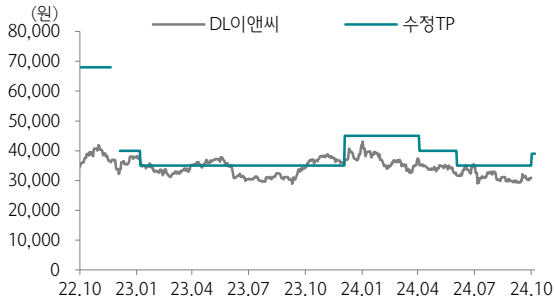
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	5,403.8	5,782.7	5,727.8	6,005.5	6,509.0	
금융자산	2,383.9	2,314.4	2,666.1	2,951.4	3,243.0	
현금성자산	1,752.4	2,004.1	2,401.0	2,686.9	2,961.0	
매출채권	585.9	851.2	749.3	747.4	799.9	
재고자산	852.8	938.1	825.7	823.6	881.5	
기타유동자산	1,581.2	1,679.0	1,486.7	1,483.1	1,584.6	
비유동자산	3,570.9	3,561.3	3,324.3	3,305.8	3,372.0	
투자자산	1,259.7	1,370.3	1,033.3	1,030.7	1,103.0	
금융자산	810.2	885.6	606.6	605.1	647.5	
유형자산	132.2	128.4	19.0	9.7	8.5	
무형자산	35.3	32.9	26.4	19.9	15.0	
기타비유동자산	2,143.7	2,029.7	2,245.6	2,245.5	2,245.5	
자산총계	8,974.7	9,344.1	9,052.1	9,311.3	9,880.9	
유동부채	3,210.7	3,748.6	3,318.7	3,311.7	3,507.3	
금융부채	334.5	594.4	557.3	557.1	561.7	
매입채무	993.1	1,060.6	933.6	931.2	996.7	
기타유동부채	1,883.1	2,093.6	1,827.8	1,823.4	1,948.9	
비유동부채	1,071.5	826.7	838.1	837.8	845.9	
금융부채	916.3	695.1	722.3	722.3	722.3	
기타비유동부채	155.2	131.6	115.8	115.5	123.6	
부채총계	4,282.2	4,575.3	4,156.8	4,149.5	4,353.3	
지배주주지분	4,349.7	4,768.8	4,890.6	5,157.1	5,523.0	
자본금	214.6	214.6	229.3	229.3	229.3	
자본잉여금	3,493.8	3,847.2	3,830.9	3,830.9	3,830.9	
자본조정	(32.2)	(105.1)	(7.0)	(7.0)	(7.0)	
기타포괄이익누계액	(184.6)	(178.4)	(225.4)	(225.4)	(225.4)	
이익잉여금	858.1	990.5	1,062.8	1,329.4	1,695.2	
비지배주주지분	342.8	0.0	4.7	4.7	4.7	
자본총계	4,692.5	4,768.8	4,895.3	5,161.8	5,527.7	
순금융부채	(1,133.1)	(1,024.8)	(1,386.6)	(1,672.0)	(1,959.0)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152.0	231.3	107.8	302.5	365.6
당기순이익	431.6	202.2	205.5	285.8	385.0
조정	202.3	392.7	136.3	15.8	6.2
감가상각비	86.2	87.7	66.5	15.8	6.2
외환거래손익	(55.5)	(4.2)	(63.0)	0.0	0.0
지분법손익	(10.8)	(24.2)	22.4	0.0	0.0
기타	182.4	333.4	110.4	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(481.9)	(363.6)	(234.0)	0.9	(25.6)
투자활동 현금흐름	(385.7)	201.3	249.4	3.2	(89.8)
투자자산감소(증가)	(185.4)	(120.1)	352.8	2.6	(72.3)
자본증가(감소)	(16.3)	(12.1)	(4.1)	0.0	0.0
기타	(184.0)	333.5	(99.3)	0.6	(17.5)
재무활동 현금흐름	(64.8)	277.0	(66.5)	(19.4)	(14.6)
금융부채증가(감소)	70.5	38.8	(10.0)	(0.2)	4.6
자본증가(감소)	(9.1)	353.4	(1.7)	0.0	0.0
기타재무활동	(62.2)	(72.9)	(34.6)	0.0	0.0
배당지급	(64.0)	(42.3)	(20.2)	(19.2)	(19.2)
현금의 증감	(292.4)	709.7	2,099.8	285.9	274.1
Unlevered CFO	811.4	636.0	401.0	335.0	451.2
Free Cash Flow	134.4	219.2	103.5	302.5	365.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

DL이앤씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.1	BUY	39,000		
24.9.30	BUY	35,000	-13.26%	-8.29%
24.7.3	Neutral	35,000	-8.76%	1.29%
24.5.3	Neutral	40,000	-14.65%	-11.38%
24.2.2	Neutral	45,000	-19.41%	-11.44%
24.1.3	BUY	45,000	-13.66%	-4.22%
23.2.6	Neutral	35,000	-3.33%	-17.57%
23.1.4	BUY	40,000	-8.43%	-4.38%
22.12.20	담당자 변경		-	-
22.7.11	BUY	68,000	-42.42%	-33.09%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2024년 11월 1일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.74%	4.82%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 29일