



DL이앤씨 (375500)

[3Q24 Review] 감익에 마침표를 찍고

Buy(유지)

목표주가 42,000원, 현재 주가(10/31): 30,900원

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

3Q24 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 13% 상회

- 3분기 매출액 1.9조 원, 영업이익 833억 원으로 각각 YoY +4.4%, +3.7% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액은 3.5% 하회, 영업이익은 12.8% 상회, 지배주주순이익 21.3% 하회.
- 총 매출액은 주택 매출 감소에도 불구하고 플랜트 매출 성장으로 한 자릿수 증가를 기록. 영업이익은 주택 마진 개선 (GPM 2Q 7.0% → 3Q 7.7%)과 기대 이상의 플랜트 마진(GPM 18.8%) 시현으로 시장 기대치를 상회. 이로써 DL이앤씨 영업이익은 11개 분기 만에 YoY 증가로 전환하며 실적 저점을 확인.
- 3분기 누계 신규수주(연결)는 6.0조 원(국내 5.7조 원, 해외 0.3조 원)으로 수주 목표 10.3조 원의 58.0%를 달성. 주택 착공은 9307세대(별도 6063세대, 건설 3240세대)로 분양 계획(별도 10296세대, 건설 3907세대)의 65.5%를 소화.
- 주택 마진 관련 긍정적 전망 제시. 4분기 약 320억 원의 도급증액을 목표로 하고 있으며, 그 결과에 따라 4%p 수준의 원가율 개선 여지 있음. 다만, 도급증액 효과를 제외하더라도 4분기 90.6~90.8% 수준의 원가율 예상하며, 내년 2분기부터는 80%대 원가율 진입 예상. 그 근거로 원가율이 대체로 높은 '21~22년 착공 프로젝트의 매출 비중 제시. (올해 상반기 75% → 하반기 67% → 내년 상반기 47% → 하반기 28%)

살아나는 실적 기대감

- 투자자의견 BUY와 목표주가 42,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.35배(예상 ROE 4.9%)를 적용해 산출. 주택 마진에 대한 긍정적인 전망과 함께 실적 개선에 대한 기대감 높아질 전망. 다만, 중장기 관점에서는 성장을 위한 전략이나 적극적인 분배 등 명확한 방향성 제시가 뒤따를 필요가 있다고 판단. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.26배, P/E 4.7배 수준.

[표1] DL이앤씨 2024년 3분기 실적

(단위: 십억 원)

	3Q23	2Q24	3Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	1,837	2,070	1,919	1,995	1,988	4.4%	-7.3%	-3.8%	-3.5%
영업이익	80	33	83	83	74	3.7%	155.9%	0.8%	12.8%
지배주주순이익	64	41	45	67	58	-29.8%	11.4%	-32.5%	-21.3%
영업이익률	4.4%	1.6%	4.3%	4.1%	3.7%	0.0%P	2.8%P	0.2%P	0.6%P
순이익률	3.5%	2.0%	2.4%	3.4%	2.9%	-1.2%P	0.4%P	-1.0%P	-0.5%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

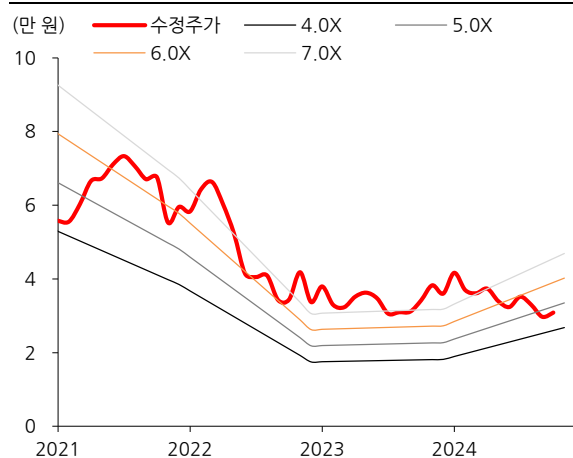
[표2] DL 이앤씨의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,891	2,070	1,919	2,189	1,882	2,071	2,071	2,315	7,991	8,069	8,340	8,867
YoY(%)	2.2	5.1	4.4	-6.2	-0.4	0.1	7.9	5.8	6.6	1.0	3.4	6.3
E&C	1,292	1,400	1,351	1,619	1,377	1,522	1,538	1,737	5,601	5,661	6,174	6,742
Civil	199	223	227	259	205	226	230	270	917	908	931	987
Building	673	715	638	804	678	736	758	855	3,272	2,831	3,026	3,332
Plant	418	461	485	550	492	558	547	610	1,404	1,914	2,208	2,414
DL 건설	597	672	570	571	506	550	534	579	2,430	2,410	2,169	2,128
매출원가	1,710	1,903	1,709	1,964	1,690	1,862	1,855	2,061	7,209	7,286	7,469	7,893
매출원가율(%)	90.4	91.9	89.1	89.7	89.8	89.9	89.6	89.0	90.2	90.3	89.6	89.0
E&C	89.3	90.2	87.8	87.9	88.3	88.5	88.1	88.0	88.7	88.8	88.2	87.9
Civil	89.9	91.2	89.6	90.5	90.4	90.4	90.4	90.7	87.6	90.3	90.5	90.5
Building	93.0	93.0	92.3	90.0	91.0	90.2	89.8	89.2	91.9	92.0	90.0	89.0
Plant	83.1	85.4	81.2	83.9	84.0	85.5	85.0	85.3	82.1	83.4	85.0	85.5
DL 건설	93.2	95.7	92.2	94.4	93.8	94.0	93.7	91.9	93.8	93.9	93.3	92.5
판매비	120.1	134.9	126.6	134.7	112.5	123.3	123.2	135.5	451	516	494	498
판매비율(%)	6.4	6.5	6.6	6.2	6.0	6.0	6.0	5.9	5.6	6.4	5.9	5.6
영업이익	61	33	83	90	79	86	93	119	331	267	377	476
YoY(%)	-32.5	-54.7	3.7	2.0	30.4	162.8	11.3	32.4	-33.5	-19.3	41.3	26.2
영업이익률(%)	3.2	1.6	4.3	4.1	4.2	4.1	4.5	5.1	4.1	3.3	4.5	5.4
E&C	49	40	73	95	78	86	92	107	269	257	362	444
DL 건설	12	-7	10	-5	3	1	2	10	62	10	15	32
순이익	26	41	45	28	48	69	73	76	202	140	266	342
YoY(%)	-72.3	14.4	-32.5	378.5	86.3	70.4	61.5	171.4	-53.2	-30.9	90.6	28.2
순이익률(%)	1.4	2.0	2.4	1.3	2.6	3.3	3.5	3.3	2.5	1.7	3.2	3.9
지배주주순이익	26	41	45	28	48	69	73	76	188	140	266	342

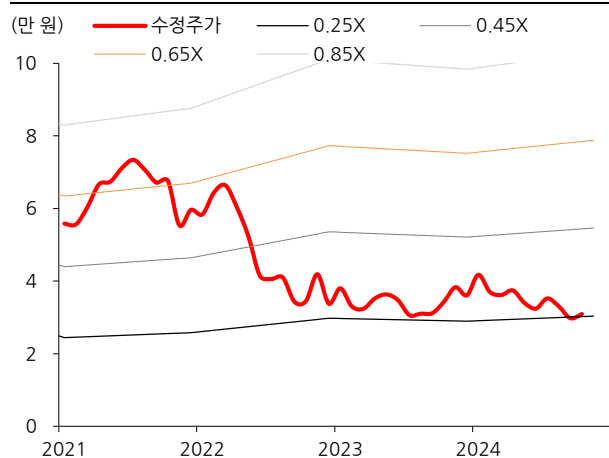
자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

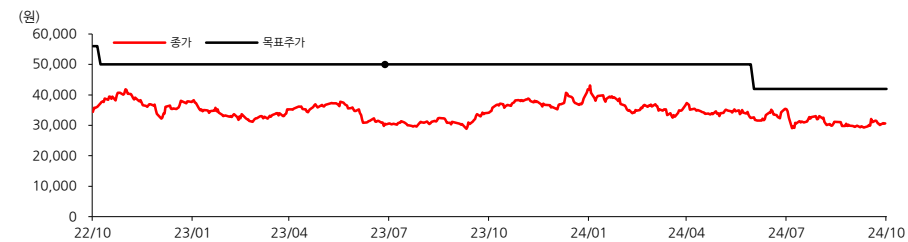
[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 11월 1일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이다연)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[DL이앤씨 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.11.07	2023.01.03	2023.02.06	2023.03.30	2023.05.02	2023.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2023.05.25	2023.07.05	2023.10.04	2023.10.12	2023.11.10	2023.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2023.11.29	2023.12.14	2024.07.01	2024.08.01	2024.08.26	2024.10.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	42,000	42,000	42,000	42,000
일 시	2024.11.01					
투자의견	Buy					
목표가격	42,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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 1 년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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%