

DL이앤씨 (375500)

처음부터 하반기에 모든 것을 걸 속셈이었나

3Q24 영업이익, 당사 추정 및 컨센서스 각각 +23%, +16% 상회

3Q24 매출액 1.9조원(YoY +4%), 영업이익 833억원(YoY +4%)을 기록하며 영업이익은 컨센서스를 +16% 상회. 1) DL이앤씨 별도 해외 플랜트 프로젝트에서 일회성 이익 약 +180억원이 반영되며 플랜트 원가율이 85.4%(2Q24) → 81.2%(3Q24)로 개선된 가운데 2) 전분기 적자를 기록했던 자회사 DL건설이 흑자전환한 점이 주요 서프라이즈 요인으로 작용. 3Q21 이후 11개 분기만에 영업이익의 YoY 성장이 확인된 점은 고무적이지만 금번 수익성이 경상적인 수준인지, 2Q24 대표이사 변경과 맞물려 진행한 원가율 현실화가 잠재적 비용 상승 요인을 충분히 반영했는지 추후 1~2개 분기 실적에서 확인이 필요

이익 회복의 가시성 증가

전년 동기 대비 이익 성장과 별개로 회사가 제시한 이익률 회복 방향성에 주목. 원가율이 높은 '21, '22년 착공 현상이 동사 매출에서 차지하는 비중이 1H24 75% → 2H24 67% → 1H25 47% → 2H25 28% 로 낮아지면서 믹스 개선이 이루어지고 있기 때문. 동사는 약 320억원 규모의 도급증액을 4Q24 중 기대하고 있으나 이러한 효과가 없다고 가정하더라도 '24년 연간 주택 원가율이 90% 후반대('23년 91.9%)에서 마무리될 수 있다고 전망

주가 반등의 조건은 마련

DL이앤씨에 대해 기존 투자의견 Buy, 목표주가 47,000원 유지. 4Q23 선제적인 원가율 현실화 이후 수익성 개선이 나타나면서 YTD 수익률 +18%를 기록 중인 GS건설(006360) 주가 사례에서 확인할 수 있듯 동사 또한 1) 12개월 선행 PBR 0.26배에 근거한 밸류에이션 메리트, 2) 선제적인 원가율 현실화 이후 개선의 조짐이 포착되는 이익의 방향성, 3) 1조원 이상의 순현금에 기반한 재무 안정성 등 주가 반등의 조건은 마련되었다고 판단



장윤석 건설/전자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 47,000원 (M)

현재주가 (10/31) 30,900원

상승여력 52%

시가총액	11,956억원
총발행주식수	42,919,459주
60일 평균 거래대금	58억원
60일 평균 거래량	185,779주
52주 고/저	43,100원 / 29,050원
외인지분율	27.29%
배당수익률	1.39%
주요주주	DL 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.9	(12.2)	(9.8)
상대	5.4	(4.8)	(19.6)
절대 (달러환산)	(1.6)	(12.4)	(11.7)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,919	4.4	-7.3	1,988	-3.5
영업이익	83	3.7	155.9	74	12.8
세전계속사업이익	57	-28.4	2.4	79	-27.7
지배순이익	45	-29.8	11.4	58	-21.3
영업이익률 (%)	4.3	-0.1 %pt	+2.7 %pt	3.7	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	2.4	-1.1 %pt	+0.4 %pt	2.9	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	7,497	7,991	8,238	8,622
영업이익	497	331	301	399
지배순이익	413	188	224	398
PER	4.6	7.1	5.3	3.0
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.9	0.9	0.4	1.6
ROE	9.7	4.1	4.6	7.9

자료: 유안타증권

[표-1] 3Q24 영업이익, 플랜트 부문의 일회성 이익 인식과 자회사 DL 건설의 흑자전환으로 컨센서스 +15% 상회 (단위: 십억원)

	3Q24P	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	1,919	1,838	4.4	2,070	-7.3	1,963	-2.2	2,044	-6.1
영업이익	83	80	3.7	33	155.5	72	15.5	68	23.3
세전이익	57	80	-28.4	56	2.4	81	-28.8	65	-11.7
지배순이익	45	64	-29.8	41	11.4	56	-19.4	44	2.7
영업이익률	4.3%	4.4%		1.6%		3.7%		3.3%	
세전이익률	3.0%	4.4%		2.7%		4.1%		3.2%	
지배순이익률	2.4%	3.5%		2.0%		2.9%		2.2%	

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	8,238	8,294	-0.7	8,622	8,647	-0.3
영업이익	300	273	9.8	399	372	7.3
세전이익	326	288	13.1	562	403	39.4
지배순이익	224	200	12.3	398	285	39.5
영업이익률	3.6%	3.3%		4.6%	4.3%	
세전이익률	4.0%	3.5%		6.5%	4.7%	
지배순이익률	2.7%	2.4%		4.6%	3.3%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] DL 이앤씨 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	3Q24E	2024E	2025E	3Q24P	2024E	2025E	3Q24P	2024E	2025E
매출액	2,044	8,545	9,186	1,919	8,238	8,622	-6.1%	-3.6%	-6.1%
영업이익	68	288	373	83	300	399	23.3%	3.9%	7.1%
OPM	3.3%	3.4%	4.1%	4.3%	3.6%	4.6%	1.0%p	0.3%p	0.6%p
세전이익	65	291	384	57	326	562	-11.7%	11.7%	46.5%
지배순이익	44	192	255	45	224	398	2.7%	17.0%	56.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] DL 이앤씨 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,850.1	1,970.6	1,837.5	2,333.0	1,890.5	2,070.2	1,918.9	2,358.7	7,991.2	8,238.3	8,622.3
YoY (%)	22%	5%	-1%	3%	2%	5%	4%	1%	7%	3%	5%
DL 이앤씨(별도+법인)	1,230.5	1,305.2	1,179.5	1,452.9	1,291.8	1,399.8	1,350.8	1,659.3	5,168.1	5,701.7	5,731.1
주택	776.9	865.9	754.0	878.8	673.3	715.3	638.1	721.7	3,275.6	2,748.4	2,652.6
토목	198.2	219.2	198.3	232.0	199.3	222.9	226.6	259.9	847.7	908.7	831.3
플랜트	254.3	217.7	225.6	342.1	418.2	460.6	485.3	676.6	1,039.7	2,040.7	2,243.5
지원/기타	1.1	2.4	1.6	-	1.0	1.0	0.8	1.0	5.1	3.8	3.8
DL 건설	515.3	600.2	592.4	722.1	597.4	671.9	569.5	705.9	2,430.0	2,544.7	2,902.8
연결조정 등	(4.8)	(6.0)	(4.8)	(23.9)	1.3	(1.5)	(1.4)	(6.4)	(39.5)	(8.0)	(11.6)
매출총이익	192.9	191.4	176.7	221.1	180.9	167.4	210.0	266.4	782.2	824.8	915.7
YoY (%)	-17%	-20%	-9%	-16%	-6%	-13%	19%	20%	-16%	5%	11%
DL 이앤씨(별도+법인)	162.0	152.3	135.5	184.2	134.9	137.3	164.8	221.7	634.0	662.5	698.6
주택	59.5	72.1	53.5	80.7	46.9	50.3	49.2	93.8	265.8	240.2	266.9
토목	26.0	24.2	35.2	28.6	20.2	19.7	23.6	26.0	114.0	89.5	91.4
플랜트	75.4	54.6	45.3	75.3	67.1	67.1	91.2	101.5	250.6	330.5	336.5
현지법인	1.1	1.4	1.5	(0.4)	0.7	0.2	0.8	0.4	3.6	2.4	2.2
DL 건설	31.0	38.4	39.5	40.9	40.9	29.0	44.5	44.9	149.8	159.4	216.6
영업이익	90.2	71.9	80.3	88.3	60.9	32.6	83.3	124.2	330.6	299.8	399.1
YoY (%)	-28%	-47%	-31%	-27%	-32%	-55%	4%	41%	-33%	-9%	33%
DL 이앤씨(별도+법인)	84.1	55.3	87.1	96.6	40.6	41.9	73.0	116.2	323.1	271.7	326.9
DL 건설	10.4	21.2	17.5	12.4	11.7	(7.4)	10.3	11.9	61.5	26.5	76.8
연결조정 등	(4.3)	(4.6)	(24.3)	(20.8)	8.6	(1.9)	(1.3)	(3.8)	(54.0)	1.6	(4.5)
세전이익	126.2	63.2	80.0	10.3	44.1	56.0	57.3	168.2	280	326	562
YoY (%)	-13%	-63%	-65%	-81%	-65%	-11%	-28%	1526%	-53%	16%	73%
지배주주 순이익	89.9	29.9	64.5	3.5	26.0	40.6	45.3	112.2	188	224	398
YoY (%)	-11%	-73%	-58%	-92%	-71%	36%	-30%	3083%	-55%	19%	77%
이익률											
매출총이익률	10.4%	9.7%	9.6%	9.5%	9.6%	8.1%	10.9%	11.3%	9.8%	10.0%	10.6%
DL 이앤씨(별도+법인)	13.2%	11.7%	11.5%	12.7%	10.4%	9.8%	12.2%	13.4%	12.3%	11.6%	12.2%
주택	7.7%	8.3%	7.1%	9.2%	7.0%	7.0%	7.7%	13.0%	8.1%	8.7%	10.1%
토목	13.1%	11.0%	17.8%	12.3%	10.1%	8.8%	10.4%	10.0%	13.4%	9.8%	11.0%
플랜트	29.7%	25.1%	20.1%	22.0%	16.0%	14.6%	18.8%	15.0%	24.1%	16.2%	15.0%
DL 건설	6.0%	6.4%	6.7%	5.7%	6.8%	4.3%	7.8%	6.4%	6.2%	6.3%	7.5%
영업이익률	4.9%	3.6%	4.4%	3.8%	3.2%	1.6%	4.3%	5.3%	4.1%	3.6%	4.6%
DL 이앤씨(별도+법인)	6.8%	4.2%	7.4%	6.7%	3.1%	3.0%	5.4%	7.0%	6.3%	4.8%	5.7%
DL 건설	2.0%	3.5%	3.0%	1.7%	2.0%	-1.1%	1.8%	1.7%	2.5%	1.0%	2.6%
지배주주 순이익률	4.9%	1.5%	3.5%	0.2%	1.4%	2.7%	3.0%	7.1%	3.5%	4.0%	6.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 (375500) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,238	8,622	9,679
매출원가	6,565	7,209	7,414	7,707	8,473
매출총이익	931	782	825	916	1,206
판매비	434	451	524	517	604
영업이익	497	331	301	399	602
EBITDA	583	418	368	415	608
영업외손익	99	-51	25	163	156
외환관련손익	86	-7	79	39	39
이자손익	59	67	68	51	44
관계기업관련손익	11	24	-6	167	167
기타	-58	-135	-116	-94	-94
법인세비용차감전순이익	595	280	326	562	758
법인세비용	164	78	101	165	223
계속사업순이익	432	202	224	398	535
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	432	202	224	398	535
지배지분순이익	413	188	224	398	535
포괄순이익	291	194	137	316	454
지배지분포괄이익	271	181	137	316	454

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	898	1,593	1,750
당기순이익	432	202	224	398	535
감가상각비	75	78	58	9	1
외환손익	-56	-4	-77	-39	-39
중속, 관계기업관련손익	-11	-24	6	-167	-167
자산부채의 증감	-482	-364	362	1,025	1,054
기타현금흐름	194	343	325	368	366
투자활동 현금흐름	-386	201	20	-209	-274
투자자산	-88	-119	5	-106	-158
유형자산 증가 (CAPEX)	-18	-12	-4	0	0
유형자산 감소	1	1	0	0	0
기타현금흐름	-281	332	20	-103	-116
재무활동 현금흐름	-65	-189	-57	-16	-25
단기차입금	33	-40	236	7	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	-764	-1,910	-1,289
현금의 증감	-292	252	97	-543	162
기초 현금	2,045	1,752	2,004	2,101	1,559
기말 현금	1,752	2,004	2,101	1,559	1,721
NOPLAT	497	331	301	399	602
FCF	134	219	893	1,593	1,750

자료: 유안타증권

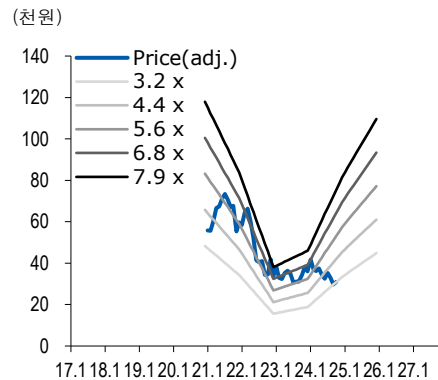
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,404	5,783	6,133	6,690	7,326
현금및현금성자산	1,752	2,004	2,101	1,559	1,721
매출채권 및 기타채권	1,111	1,332	1,492	1,651	1,764
재고자산	853	938	1,038	1,152	1,229
비유동자산	3,571	3,561	3,477	3,568	3,720
유형자산	132	128	19	10	8
관계기업 등 자본관련 자산	450	485	490	534	599
기타투자자산	810	886	696	759	851
자산총계	8,975	9,344	9,611	10,257	11,045
유동부채	3,211	3,749	3,884	4,225	4,576
매입채무 및 기타채무	1,393	1,555	1,700	1,890	2,015
단기차입금	186	145	380	380	380
유동성장기부채	75	375	112	112	112
비유동부채	1,072	827	855	867	885
장기차입금	409	410	449	449	449
사채	427	218	219	219	219
부채총계	4,282	4,575	4,739	5,093	5,461
지배지분	4,350	4,769	4,871	5,165	5,584
자본금	215	215	229	229	229
자본잉여금	3,494	3,847	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	858	990	1,086	1,461	1,961
비지배지분	343	0	0	0	0
자본총계	4,692	4,769	4,871	5,165	5,584
순차입금	-1,133	-1,025	-1,114	-590	-781
총차입금	1,251	1,290	1,289	1,296	1,306

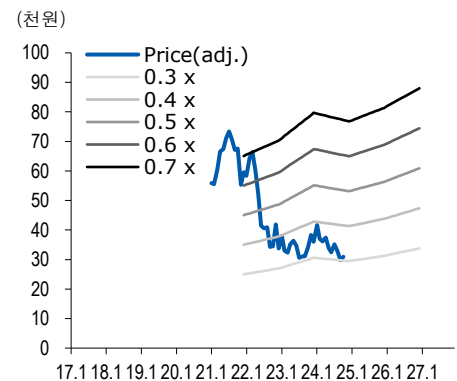
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,568	4,799	5,801	10,273	13,822
BPS	104,967	118,957	114,627	121,528	131,390
EBITDAPS	13,587	9,749	8,575	9,668	14,161
SPS	174,672	186,187	192,203	200,895	225,521
DPS	1,000	500	600	900	1,500
PER	4.6	7.1	5.3	3.0	2.2
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	1.9	0.9	0.4	1.6	0.8
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-1.8	6.6	3.1	4.7	12.3
영업이익 증가율 (%)	-48.1	-33.5	-9.0	32.6	50.7
지배순이익 증가율 (%)	-28.4	-54.5	19.3	77.4	34.5
매출총이익률 (%)	12.4	9.8	10.0	10.6	12.5
영업이익률 (%)	6.6	4.1	3.7	4.6	6.2
지배순이익률 (%)	5.5	2.4	2.7	4.6	5.5
EBITDA 마진 (%)	7.8	5.2	4.5	4.8	6.3
ROIC	123.2	60.8	46.7	34.5	34.7
ROA	4.7	2.1	2.4	4.0	5.0
ROE	9.7	4.1	4.6	7.9	10.0
부채비율 (%)	91.3	95.9	97.3	98.6	97.8
순차입금/자기자본 (%)	-26.1	-21.5	-22.9	-11.4	-14.0
영업이익/금융비용 (배)	14.4	6.8	6.7	9.3	13.9

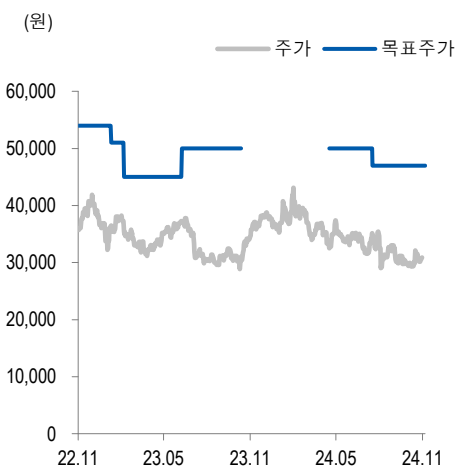
P/E band chart



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
2024-11-01	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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-01

※ 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 투자사결정은 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.