

# DL이앤씨 (375500)

## 3Q24 Preview: 주가 반등 위한 청사진 필요

### 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 45,000원으로 하향

DL이앤씨에 대해 투자 의견 Buy를 유지하나, 목표주가를 기존 48,000원에서 45,000원으로 하향한다. Target P/B를 기존 0.37배에서 0.35배로 하향하고, 2025년 EPS를 추정치를 기존 대비 28% 하향했다. 영업이익 레벨이 이미 많이 내려와 더 이상의 감익의 가능성은 낮다고 판단한다. 또한 재무구조 역시 매우 안정적인 상황이다(2Q24 기준 순현금 8,500억원). 다만 원가율 개선 속도가 예상 대비 더디고, 착공 물량 감소로 주택/건축 외형 감소가 예상된다는 점, 그리고 현금 활용에 대한 불확실성이 투자 심리에 악영향을 미치고 있다.

### 3Q24 연결 기준 영업이익 692억원(-13.9% YoY) 예상

3Q24 연결 기준 DL이앤씨 매출액은 2.0조원(+9.6% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 692억원(-13.9% YoY, OPM 3.6%)가 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스 760억원을 9% 하회하는 것이다. 별도 주택/건축 부문의 매출액은 7,178억원(-4.7%), GPM은 7.3%(+0.2%p)가 예상된다. 2023년 착공 물량 부진으로 주택/건축 매출은 감소 추세가 예상된다. 주택/건축 부문 마진은 최근 4개 분기 Trailing 기준 7.6%를 기록했고, 3Q24에도 유의미한 원가 개선을 이루지 못한 것으로 파악된다. 플랜트 부문(해외 법인 포함) 매출액은 4,472억원(+65.8%), GPM은 17.1%(+0.3%p)가 예상된다. 울산 Shaheen, 러시아 Baltic, 미국 GTPP 등 플랜트의 주요 3개 프로젝트 기성률이 상승하는 단계로 매출 증가 추세가 이어지고 있다. DL건설의 매출액은 5,939억원(+0.2% YoY), GPM은 6.3%(-0.4%p)가 예상된다. 건축 부문의 추정 GPM은 6.1%로 높은 원가율이 지속되고 있는 것으로 보인다.

3Q24 연결 기준 신규 수주는 3.5조원(별도 3.2조원)을 달성한 것으로 파악된다. 별도 부문별로 주택 2조원, 토목 1조원, 플랜트 2천억원 수준이다. 연결 기준 3Q24 누적 수주는 연간 수주 가이드스(10.3조원)의 64% 수준이다. 3Q24 착공 세대는 연결 기준 1,471세대로 모두 별도 물량이다. 3Q24 누적 착공 물량은 연간 가이드스 1.7만세대를 54% 달성한 것이다.

### 부진한 원가 개선, 착공 물량과 현금 활용 불확실성으로 투자심리 악화

DL이앤씨의 주택/건축 부문의 마진의 개선 속도는 매우 더딘 상황이다. 최근 4개 분기의 평균 주택/건축 마진은 별도 7.6%, DL건설 5.9%다. 2023년 착공 물량 부진(연결 0.6만세대)으로 믹스 개선에 따른 마진 회복은 내년 하반기 이후로 예상된다. 2024년 착공 물량 역시 크게 늘어나지 않았는데 3Q24 누적으로 0.9만세대를 착공했다. 20~23년 평균 2.1만세대의 착공에 크게 미치지 못하는 것으로 2024~2026년 주택/건축 부문의 매출 트렌드는 감소가 예상된다.

또한 DL이앤씨가 보유하고 있는 현금성자산의 활용 방안의 불확실성도 해소할 필요가 있다. 2Q24 기준 DL이앤씨는 현금성자산 2조원(순현금 8,500억원)을 보유하고 있으며, 건설 업황의 불확실성을 감안해도 매우 방어적인 재무 기조라고 판단한다. 1) 기존 자사주 매입으로만 구성되어있는 주주환원정책(연결순이익의 10% 현금배당, 15% 자사주매입)에서 소각을 포함하거나, 2) 디벨로퍼로서 토지 매입에 대한 적극적인 움직임이 주가에는 긍정적인 것으로 판단한다.

## Company Brief

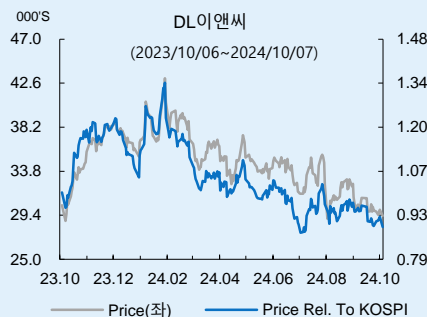
## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	45,000원(하향)
종가(2024.10.07)	29,350원
상승여력	53.3%

Stock Indicator	
자본금	215십억원
발행주식수	3,869만주
시가총액	1,136십억원
외국인지분율	26.9%
52주 주가	28,850~43,100원
60일평균거래량	163,668주
60일평균거래대금	5.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.7	-7.0	-16.9	-3.5
상대수익률	-5.3	1.8	-13.0	-11.8

### Price Trend



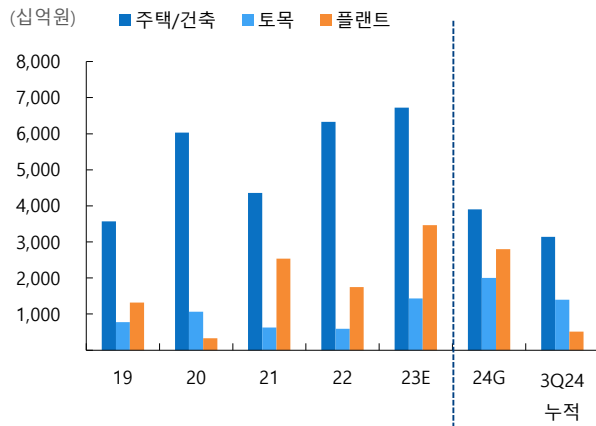
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	7,991	8,168	8,596	9,384
영업이익(십억원)	331	246	291	336
순이익(십억원)	188	181	208	246
EPS(원)	4,855	4,676	5,375	6,356
BPS(원)	123,245	125,880	130,857	136,438
PER(배)	7.4	6.3	5.5	4.6
PBR(배)	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	4.1	3.7	4.1	4.7
배당수익률(%)	1.4	1.7	2.0	2.7
EV/EBITDA(배)	1.0	1.2	0.8	0.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

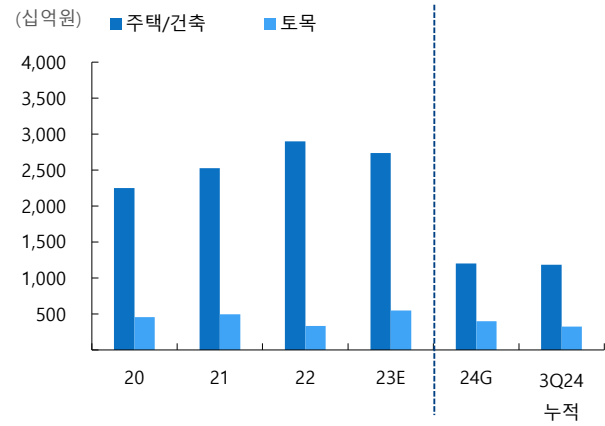
배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

그림1. DL이앤씨(별도) 수주 추이 및 가이드스



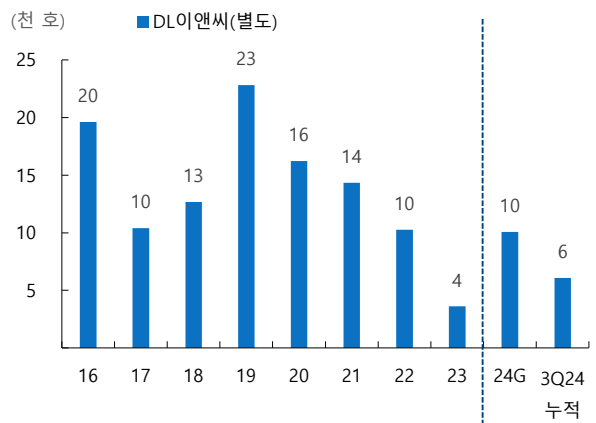
자료: DL이앤씨, iM증권

그림2. DL건설 수주 추이 및 가이드스



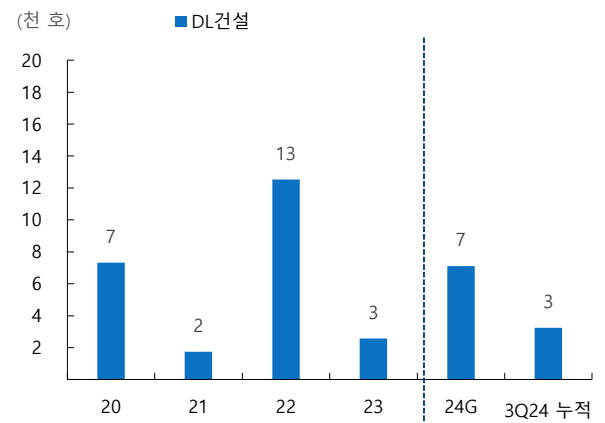
자료: DL이앤씨, iM증권

그림3. DL이앤씨(별도) 분양 추이 및 가이드스



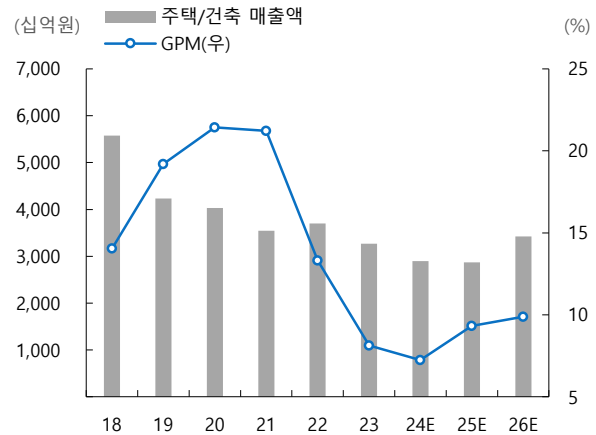
자료: DL이앤씨, iM증권

그림4. DL건설 분양 추이 및 가이드스



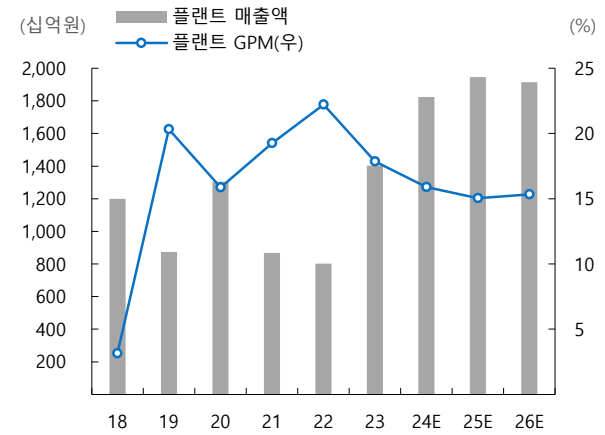
자료: DL이앤씨, iM증권

그림5. DL이앤씨(별도) 주택/건축 매출액 추이 및 전망



자료: DL이앤씨, iM증권

그림6. DL이앤씨(별도) 플랜트 매출액 및 GPM 추이



자료: DL이앤씨, iM증권

표1. DL이앤씨 3Q24E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	3Q24E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		3Q23	YoY %	3Q24E	Diff %	3Q24E	Diff %
매출액	2,008	1,837	9.3	2,040	-1.6	1,934	3.8
영업이익	69	80	-13.9	76	-8.6	101	-31.4
세전이익	73	80	-8.4	85	-14.1	96	-23.6
지배주주순이익	53	65	-17.6	61	-12.4	69	-23.0
영업이익률	3.5	4.4	-0.9	3.7	-0.3	5.2	-1.8
지배주주순이익률	2.6	3.5	-0.9	3.0	-0.3	3.6	-0.9

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. DL이앤씨 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023P	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	8,168	7,991	2.2	8,375	-2.5	7,936	2.9
영업이익	246	331	-25.7	377	-34.8	357	-31.2
세전이익	258	280	-7.9	363	-29.0	337	-23.5
지배주주순이익	181	188	-3.7	254	-28.7	238	-24.0
영업이익률	3.0	4.1	-1.1	4.5	-1.5	4.5	-1.5
지배주주순이익률	2.2	2.4	-0.1	3.0	-0.8	3.0	-0.8

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. DL이앤씨 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	8,168	8,596	7,936	8,516	2.9	0.9
영업이익	246	291	357	431	-31.2	-32.4
영업이익률	3.0	3.4	4.5	5.1	-1.5	-1.7
세전이익	258	287	337	399	-23.5	-28.1
지배주주순이익	181	208	238	289	-24.0	-28.0
지배주주순이익률	2.2	2.4	3.0	3.4	-0.8	-1.0
EPS	4,676	5,375	6,153	7,474	-24.0	-28.1
BPS	125,880	130,857	127,881	134,958	-1.6	-3.0
ROE	3.7	4.1	4.8	5.5	-1.1	-1.4

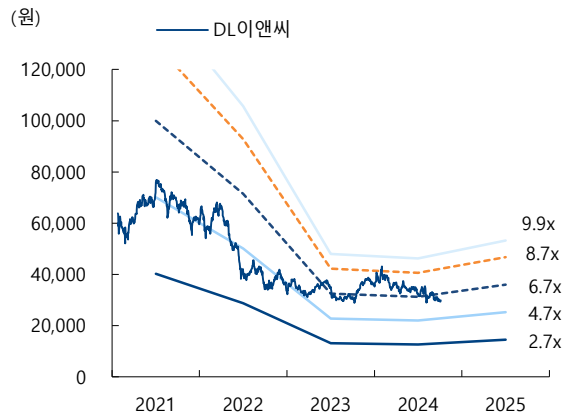
자료: iM증권

표4. DL이앤씨 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024E	2025E	비고
EPS (원)	14,913	10,678	4,855	4,676	5,375	
BPS (원)	107,716	112,413	123,245	125,880	130,857	
고점 P/E (배)	5.2	6.4	8.0			최근 3년 평균: 3.9
평균 P/E (배)	4.4	4.5	7.0			최근 3년 평균: 5.3
저점 P/E (배)	3.5	3.2	5.9			최근 3년 평균: 2.5
고점 P/B (배)	0.71	0.61	0.31			최근 3년 평균: 0.55
평균 P/B (배)	0.61	0.43	0.28			최근 3년 평균: 0.44
저점 P/B (배)	0.48	0.30	0.23			최근 3년 평균: 0.34
ROE(%)	13.8	9.5	3.9	3.7	3.6	
적용 BPS (원)				129,072		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)				0.35		최근 3년 평균 P/B 하단
목표주가 (원)				45,000		Target P/E 8.7배
전일 증가 (원)				29,350		
상승 여력				53.3		

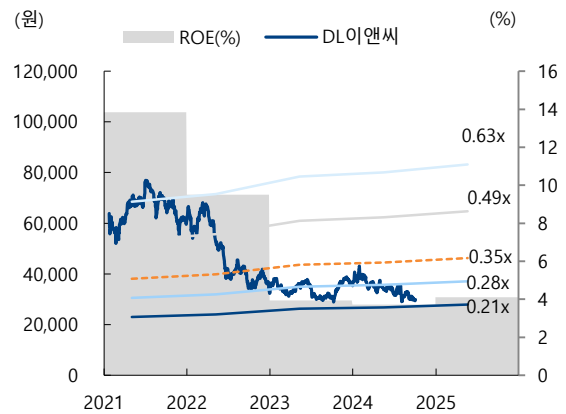
자료: iM증권 리서치본부

그림7. DL이앤씨 P/E Band(Implied P/E 8.7x)



자료: DL이앤씨, iM증권

그림8. DL이앤씨 P/B Band(Implied P/B 0.37x)



자료: DL이앤씨, iM증권

표1. DL 이앤씨 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,850	1,971	1,837	2,333	1,891	2,070	2,008	2,200	7,497	7,991	8,168	8,596
YoY	22.1	5.0	-0.6	3.4	2.2	5.1	9.3	-5.7	-1.7	6.6	2.2	5.2
DL이앤씨(법인포함)	1,340	1,376	1,250	1,635	1,291	1,399	1,414	1,576	5,426	5,601	5,679	6,086
YoY	20.5	-1.0	-6.9	3.4	-3.6	1.6	13.1	-3.6	3.5	3.2	1.4	7.2
주택/건축	776	865	753	878	673	715	718	788	3,698	3,272	2,895	2,868
YoY	1.1	-15.1	-18.7	-11.0	-13.2	-17.3	-4.7	-10.2	4.3	-11.5	-11.5	-0.9
토목	206	225	225	260	199	223	249	289	918	917	960	1,272
YoY	-3.7	-1.9	18.5	-8.3	-3.3	-1.1	10.7	11.0	11.9	-0.1	4.7	32.5
플랜트	355	283	270	496	418	461	447	499	803	1,404	1,825	1,946
YoY	177.9	102.0	20.0	60.0	17.7	62.9	65.8	0.6	-7.6	74.9	30.0	6.6
DL건설	515	600	592	726	597	672	594	624	1,962	2,434	2,487	2,510
YoY	54.6	28.8	26.8	4.2	15.9	11.9	0.2	-14.0	-2.4	24.0	2.2	0.9
매출총이익	193	191	177	221	181	167	195	216	931	782	759	896
YoY	-17.3	-20.3	-9.0	-16.2	-6.2	-12.5	10.4	-2.5	-32.7	-16.0	-3.0	18.1
매출총이익률	10.4	9.7	9.6	9.5	9.6	8.1	9.7	9.8	12.4	9.8	9.3	10.4
주택/건축(별도)	60	72	53	81	47	50	52	60	493	266	210	267
토목(법인포함)	26	24	35	29	20	20	29	33	123	114	102	141
플랜트(법인포함)	75	55	45	75	67	67	76	79	178	251	290	292
DL건설	31	38	39	41	41	29	37	42	158	150	150	195
주택/건축 GPM	7.7	8.3	7.1	9.2	7.0	7.0	7.3	7.7	13.3	8.1	7.2	9.3
토목 GPM	12.6	10.7	15.7	11.0	10.1	8.8	11.6	11.5	13.4	12.4	10.6	11.1
플랜트 GPM	21.2	19.3	16.8	15.2	16.0	14.6	17.1	15.9	22.2	17.9	15.9	15.0
DL건설 GPM	6.0	6.4	6.7	5.7	6.8	4.3	6.3	6.8	8.0	6.2	6.0	7.8
판매관리비	103	120	96	133	120	135	126	133	434	451	513	605
판매비율	5.6	6.1	5.2	5.7	6.4	6.5	6.3	6.0	5.8	5.6	6.3	7.0
영업이익	90	72	80	88	61	33	69	83	497	331	246	291
YoY	-28.3	-46.6	-30.9	-26.6	-32.5	-54.7	-13.9	-6.1	-47.9	-33.5	-25.7	18.6
영업이익률	4.9	3.6	4.4	3.8	3.2	1.6	3.5	3.8	6.6	4.1	3.0	3.4
DL이앤씨(법인포함)	52	42	65	63	28	23	71	83	403	222	205	267
DL건설	10	21	18	12	12	-7.4	15	19	81	62	38	110
영업외손익	36	-9	0	-78	-17	23	4	2	99	-51	12	-4
세전이익	126	63	80	10	44	56	73	84	595	280	258	287
순이익	94	36	67	6	26	41	53	61	432	202	181	208
지배주주순이익	90	30	65	4	26	41	53	61	413	188	181	208
YoY	-11.0	-72.8	-58.4	-92.5	-71.1	35.8	-17.6	1,633	-32.1	-53.2	-10.5	15.0
지배주주순이익률	4.9	1.5	3.5	0.2	1.4	2.0	2.6	2.8	5.8	2.5	2.2	2.4

자료: Dart, iM증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

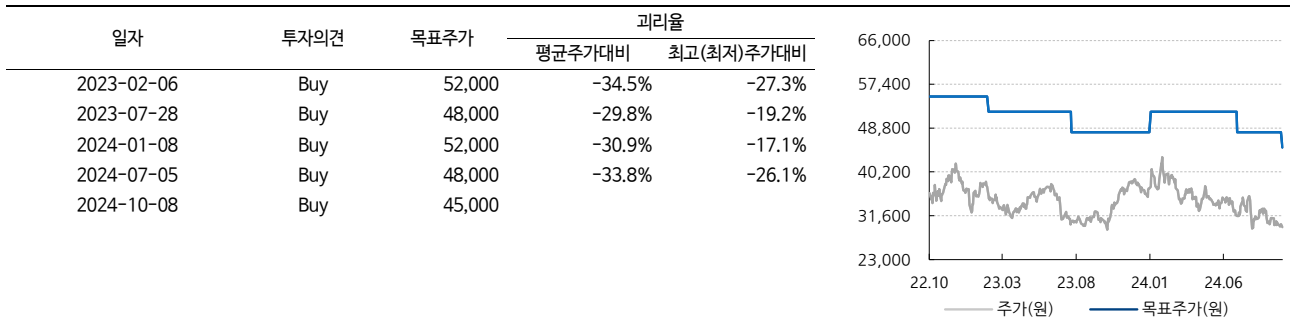
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,783	6,044	6,120	6,325	매출액	7,991	8,168	8,596	9,384
현금 및 현금성자산	2,004	1,628	1,737	1,674	증가율(%)	6.6	2.2	5.2	9.2
단기금융자산	284	295	298	298	매출원가	7,209	7,410	7,700	8,403
매출채권	1,332	1,697	1,727	1,854	매출총이익	782	759	896	982
재고자산	938	1,074	994	1,067	판매비와관리비	451	513	605	646
비유동자산	3,561	3,797	3,927	4,069	연구개발비	67	69	72	79
유형자산	128	187	131	75	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	33	26	20	15	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,344	9,841	10,047	10,394	영업이익	331	246	291	336
유동부채	3,749	4,042	4,040	4,166	증가율(%)	-33.5	-25.7	18.6	15.4
매입채무	1,061	1,083	1,100	1,299	영업이익률(%)	4.1	3.0	3.4	3.6
단기차입금	145	380	360	340	이자수익	116	113	112	112
유동성장기부채	375	112	112	112	이자비용	49	45	43	43
비유동부채	827	874	899	904	지분법이익(손실)	24	-22	3	-3
사채	218	221	241	241	기타영업외손익	-157	-69	-77	-63
장기차입금	410	453	458	463	세전계속사업이익	280	258	287	339
부채총계	4,575	4,916	4,939	5,070	법인세비용	78	77	79	93
자배주주지분	4,769	4,925	5,108	5,324	세전계속이익률(%)	3.5	3.2	3.3	3.6
자본금	215	215	215	215	당기순이익	202	181	208	246
자본잉여금	3,847	3,847	3,847	3,847	순이익률(%)	2.5	2.2	2.4	2.6
이익잉여금	990	1,151	1,338	1,558	자배주주귀속 순이익	188	181	208	246
기타자본항목	-105	-105	-105	-105	기타포괄이익	-9	28	28	28
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	194	209	236	274
자본총계	4,769	4,925	5,108	5,324	자배주주귀속총포괄이익	194	209	236	274

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	231	86	468	321	주당지표 (원)				
당기순이익	202	181	208	246	EPS	4,855	4,683	5,375	6,356
유형자산감가상각비	-	56	56	56	BPS	123,245	125,880	130,857	136,438
무형자산상각비	10	9	7	5	CFPS	5,116	6,342	6,981	7,919
지분법관련손실(이익)	24	-22	3	-3	DPS	500	500	600	800
투자활동 현금흐름	201	-65	-94	-102	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-12	144	115	112	PER	7.4	6.3	5.5	4.6
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.3	0.2	0.2	0.2
금융상품의 증감	335	-11	-3	-	PCR	7.0	4.6	4.2	3.7
재무활동 현금흐름	-189	-1	-16	-41	EV/EBITDA	1.0	1.2	0.8	0.8
단기금융부채의증감	-	209	-20	-20	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	47	25	5	ROE	4.1	3.7	4.1	4.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	4.3	3.8	4.1	4.2
배당금지급	-44	-20	-21	-26	부채비율	95.9	99.8	96.7	95.2
현금및현금성자산의증감	252	-376	109	-64	순부채비율	-23.9	-15.4	-16.9	-15.3
기초현금및현금성자산	1,752	2,004	1,628	1,737	매출채권회전율(x)	6.5	5.4	5.0	5.2
기말현금및현금성자산	2,004	1,628	1,737	1,674	재고자산회전율(x)	8.9	8.1	8.3	9.1

자료 : DL이앤씨, iM증권 리서치본부

## DL이앤씨 투자의견 및 목표주가 변동추이



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

## 종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

## 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

## [투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%