



BUY (상향)

목표주가(12M) 35,000원
현재주가(9.27) 29,900원

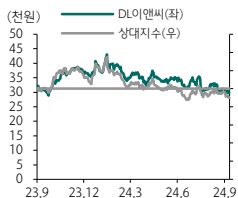
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,649.78
52주 최고/최저(원)	43,100/28,850
시가총액(십억원)	1,156.9
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	38,693.6
60일 평균 거래량(천주)	161.4
60일 평균 거래대금(십억원)	5.2
외국인지분율(%)	27.13
주요주주 지분율(%)	
DL 외 7 인	24.84
국민연금공단	9.93

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	8,355.7	8,763.0
영업이익(십억원)	290.7	419.9
순이익(십억원)	212.2	316.5
EPS(원)	4,927	7,333
BPS(원)	115,640	122,152

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,496.8	7,991.1	8,184.3	8,424.0
영업이익	497.0	330.7	288.4	385.2
세전이익	595.5	279.8	292.9	429.4
순이익	413.2	187.9	203.4	306.2
EPS	9,627	4,377	4,745	7,134
증감율	(28.98)	(54.53)	8.41	50.35
PER	3.51	8.24	6.38	4.24
PBR	0.33	0.32	0.26	0.25
EV/EBITDA	1.06	1.10	(0.15)	(0.96)
ROE	9.70	4.12	4.21	6.08
BPS	102,095	113,560	114,171	120,856
DPS	1,000	500	500	500



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

하나증권 리서치센터

2024년 9월 30일 | 기업분석_Earnings Preview

DL이앤씨 (375500)

아직까진 달라지지 않은 분위기

3Q24 추정치: 매출액 2.1조원, 영업이익 730억원(OPM 3.6%)

DL이앤씨 3Q24 매출액 2.1조원(+10.3%yoy), 영업이익 730억원(-9.2%yoy)으로 추정한다. 매출액에서 주택이 부진할 것으로 추정한 가운데, 플랜트 부문의 매출액은 지속적으로 증가할 것으로 봤다. 주택 GPM 8%, 토목 GPM 10%, 플랜트 GPM 15%로 추정했으며, DL건설은 GPM 6.2%로 추정했다. 자회사 DL건설은 지난 2분기 때 선제적으로 10개 사업지에서 추가 원가를 반영한 이후, 6%대 마진으로 회복할 것으로 판단했다. 3분기 수주는 3.3조원, 수주잔고는 31.4조원으로 추정한다. 3분기 착공세대 수는 DL이앤씨는 1,471세대, DL건설은 0세대다. 3분기 누적으로 DL이앤씨는 6,000세대, DL건설은 3,200세대 착공했으며, 4분기에 DL이앤씨는 4,500세대, DL건설은 2,700세대 착공을 계획하고 있다.

4분기 영업이익 1,219억원 추정했으나, 하향 여지가 있음

4Q24 영업이익을 1,219억원으로 추정했다. 추정의 근거는 2분기 DL이앤씨가 하향한 2024년 연간 영업이익 가이드던스가 2,900억원이었으며, 4분기에 공사비 증액 효과가 있을 것으로 기대하기 때문이다. 공사비 증액효과를 기대하여 4분기 주택 GPM을 14%로 추정했다. 공사비 증액 효과가 기대에 미치지 못한다면 추정치는 하향의 여지가 있다.

투자의견 Buy로 상향, 목표주가 35,000원 유지

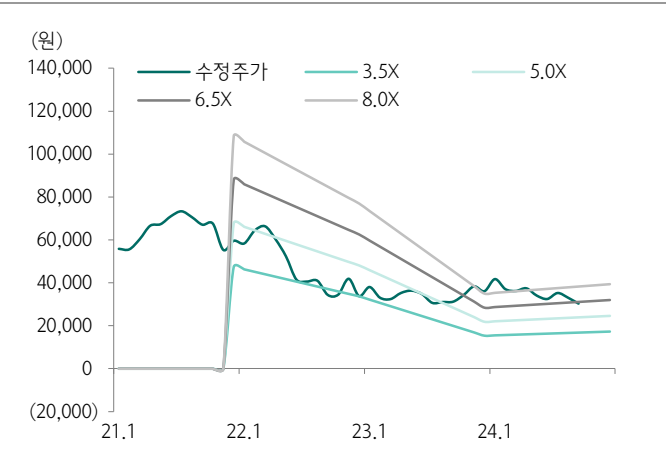
DL이앤씨 투자의견을 기존 Neutral에서 Buy로 상향하며, 목표주가는 35,000원을 유지한다. 목표주가는 2024년 EPS 추정치에 Target P/E 7.5배를 적용했다. 주가 하락에 따라 투자의견을 조정했다. 3분기까지는 분위기가 크게 달라지지 않은 것으로 판단했으며, 4분기에 추가적으로 확인할 것들이 있다. 4분기 플랜트 수주(2.5조원)가 가능한지, 주택에서 공사비 증액 효과가 나타날 수 있을지, 착공을 4,500세대 할 수 있을지 등이다. 더불어 내년 분양 전망과 가이드스 등을 확인하고, 목표주가의 변경 여부를 정할 수 있을 듯하다.

도표 1. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2024E EPS	4,745	
2025E EPS	7,134	
Target PER(배)*	7.5	
목표주가(원)	35,540	
현재주가(원)	29,900	
상승여력(%)	18.9	

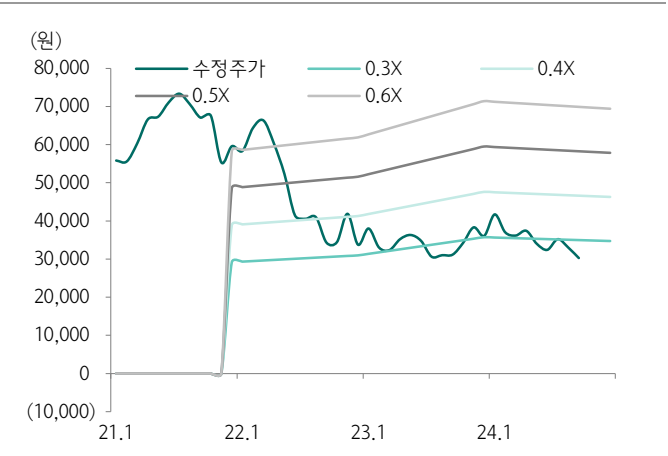
자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

도표 2. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. DL이앤씨 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	18,501	19,705	18,375	23,364	18,905	20,703	20,272	21,964	79,945	81,844	84,240	87,805
YoY	22.1%	5.0%	-0.6%	3.6%	2.2%	5.1%	10.3%	-6.0%	6.6%	2.4%	2.9%	4.2%
1. 건설	13,396	13,764	12,499	16,348	12,918	13,998	14,408	15,855	56,007	57,178	62,082	66,787
YoY	11.8%	-3.8%	-11.0%	3.4%	-3.6%	1.7%	15.3%	-3.0%	-0.2%	2.1%	8.6%	7.6%
1-1. 주택	7,761	8,648	7,530	8,776	6,733	7,153	7,058	7,718	32,715	28,663	28,636	30,388
YoY	1.1%	-15.1%	-18.7%	-11.0%	-13.2%	-17.3%	-6.3%	-12.1%	-11.5%	-12.4%	-0.1%	6.1%
1-2. 토목	2,062	2,253	2,246	2,604	1,993	2,229	2,282	2,900	9,165	9,404	10,935	10,103
YoY	-12.7%	0.6%	21.4%	-8.3%	-3.3%	-1.1%	1.6%	11.4%	-1.4%	2.6%	16.3%	-7.6%
1-3. 플랜트	3,554	2,828	2,697	4,956	4,182	4,606	5,067	5,236	14,035	19,091	22,511	26,296
YoY	85.1%	51.9%	-7.1%	60.0%	17.7%	62.9%	87.9%	5.7%	43.5%	36.0%	17.9%	16.8%
2. DL 건설	5,153	6,002	5,924	7,256	5,974	6,665	5,864	6,109	24,335	24,612	22,158	21,018
YoY	54.6%	28.8%	26.8%	4.2%	15.9%	11.0%	-1.0%	-15.8%	24.0%	1.1%	-10.0%	-5.1%
매출총이익	1,929	1,914	1,767	2,219	1,810	1,674	1,918	2,537	7,829	7,939	8,529	9,588
YoY	-17.2%	-20.3%	-9.0%	-15.9%	-6.2%	-12.5%	8.5%	14.3%	-15.9%	1.4%	7.4%	12.4%
매출총이익률	10.4%	9.7%	9.6%	9.5%	9.6%	8.1%	9.5%	11.6%	9.8%	9.7%	10.1%	10.9%
1. 건설	1,620	1,523	1,355	1,842	1,349	1,373	1,553	2,156	6,340	6,431	7,158	8,297
매출총이익률	12.1%	11.1%	10.8%	11.3%	10.4%	9.8%	10.8%	13.6%	11.3%	11.2%	11.5%	12.4%
1-1. 주택	595	721	535	807	469	503	565	1,081	2,658	2,617	2,688	3,343
매출총이익률	7.7%	8.3%	7.1%	9.2%	7.0%	7.0%	8.0%	14.0%	8.1%	9.1%	9.4%	11.0%
1-2. 토목	260	242	352	286	202	197	228	290	1,140	917	1,093	1,010
매출총이익률	12.6%	10.7%	15.7%	11.0%	10.1%	8.8%	10.0%	10.0%	12.4%	9.8%	10.0%	10.0%
1-3. 플랜트	754	546	453	753	671	671	760	785	2,506	2,887	3,377	3,944
매출총이익률	21.2%	19.3%	16.8%	15.2%	16.0%	14.6%	15.0%	15.0%	17.9%	15.1%	15.0%	15.0%
2. DL 건설	310	384	395	409	409	290	365	381	1,498	1,445	1,371	1,291
매출총이익률	6.0%	6.4%	6.7%	5.6%	6.8%	4.4%	6.2%	6.2%	6.2%	5.9%	6.2%	6.1%
영업이익	902	718	804	888	609	326	730	1,219	3,312	2,884	3,852	4,713
YoY	-28.2%	-46.7%	-30.9%	-26.1%	-32.5%	-54.6%	-9.2%	37.3%	-33.3%	-12.9%	33.6%	22.3%
영업이익률	4.9%	3.6%	4.4%	3.8%	3.2%	1.6%	3.6%	5.6%	4.1%	3.5%	4.6%	5.4%
지배주주순이익	899	299	645	36	260	406	418	950	1,879	2,033	3,062	3,681
YoY	-11.1%	-72.8%	-58.4%	-92.3%	-71.1%	35.7%	-35.2%	2547.6%	-54.5%	8.2%	50.6%	20.2%
건설 수주	32,762	22,375	51,232	42,525	19,109	11,472	33,000	25,000	148,894	88,581	109,500	101,000
YoY	200.8%	-34.0%	72.2%	-4.2%	-41.7%	-48.7%	-35.6%	-41.2%	25.2%	-40.5%	23.6%	-7.8%
1-1. 주택	8,590	5,014	36,919	16,669	7,929	3,134	18,000	10,000	67,192	39,063	40,000	40,000
1-2. 토목	3,857	3,568	1,786	5,079	2,852	3,090	10,000	2,000	14,290	17,942	8,000	8,000
1-3. 플랜트	17,727	922	5,522	10,435	373	1,958	2,000	10,000	34,606	14,331	37,000	25,000
2. DL 건설	2,588	12,871	7,005	10,342	7,955	3,290	3,000	3,000	32,806	17,245	24,500	28,000
건설 수주잔고	284,050	271,984	309,016	309,097	308,553	301,209	313,937	316,973	309,097	316,973	342,233	355,428
QoQ, YoY	7.0%	-4.2%	13.6%	0.0%	-0.2%	-2.4%	4.2%	1.0%	16.5%	2.5%	8.0%	3.9%
1-1. 주택	143,568	136,816	166,543	154,680	157,057	156,850	167,792	170,073	154,680	170,073	181,437	191,049
1-2. 토목	27,009	23,302	26,348	26,319	27,609	28,531	36,249	35,349	26,319	35,349	32,414	30,311
1-3. 플랜트	49,605	48,109	51,014	54,216	52,289	50,669	47,602	52,366	54,216	52,366	66,855	65,558
2. DL 건설	63,868	63,757	65,111	73,882	71,598	65,159	62,295	59,186	73,882	59,186	61,527	68,509

자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,496.8	7,991.1	8,184.3	8,424.0	8,780.5
매출원가	6,565.5	7,209.0	7,390.4	7,571.1	7,821.7
매출총이익	931.3	782.1	793.9	852.9	958.8
판매비	434.4	451.5	505.5	467.7	487.5
영업이익	497.0	330.7	288.4	385.2	471.3
금융손익	84.5	82.3	94.8	74.2	87.3
중속/관계기업손익	10.8	24.2	(22.4)	0.0	0.0
기타영업외손익	3.3	(157.5)	(67.8)	(30.0)	(42.5)
세전이익	595.5	279.8	292.9	429.4	516.2
법인세	163.9	77.6	86.6	119.1	143.2
계속사업이익	431.6	202.2	203.4	306.2	368.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	431.6	202.2	203.4	306.2	368.1
비지배주주지분 순이익	18.4	14.3	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	413.2	187.9	203.4	306.2	368.1
지배주주지분포괄이익	271.1	180.9	156.4	306.2	368.1
NOPAT	360.2	239.0	203.1	278.4	340.6
EBITDA	583.1	418.4	354.9	401.1	477.4
성장성(%)					
매출액증가율	(1.77)	6.59	2.42	2.93	4.23
NOPAT증가율	(46.19)	(33.65)	(15.02)	37.08	22.34
EBITDA증가율	(43.77)	(28.25)	(15.18)	13.02	19.02
영업이익증가율	(48.08)	(33.46)	(12.79)	33.56	22.35
(지배주주)순이익증가율	(28.39)	(54.53)	8.25	50.54	20.22
EPS증가율	(28.98)	(54.53)	8.41	50.35	20.23
수익성(%)					
매출총이익률	12.42	9.79	9.70	10.12	10.92
EBITDA이익률	7.78	5.24	4.34	4.76	5.44
영업이익률	6.63	4.14	3.52	4.57	5.37
계속사업이익률	5.76	2.53	2.49	3.63	4.19

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	9,627	4,377	4,745	7,134	8,577
BPS	102,095	113,560	114,171	120,856	128,985
CFPS	18,904	14,820	9,458	8,548	10,021
EBITDAPS	13,587	9,749	8,280	9,344	11,124
SPS	174,672	186,187	190,942	196,276	204,581
DPS	1,000	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	3.51	8.24	6.38	4.24	3.53
PBR	0.33	0.32	0.26	0.25	0.23
PCFR	1.79	2.43	3.20	3.54	3.02
EV/EBITDA	1.06	1.10	(0.15)	(0.96)	(1.40)
PSR	0.19	0.19	0.16	0.15	0.15
재무비율(%)					
ROE	9.70	4.12	4.21	6.08	6.87
ROA	4.67	2.05	2.19	3.27	3.78
ROIC	14.94	10.11	9.33	13.76	16.83
부채비율	91.26	95.94	89.08	82.78	80.67
순부채비율	(24.15)	(21.49)	(26.57)	(31.51)	(34.65)
이자보상배율(배)	14.43	6.79	6.43	8.95	10.93

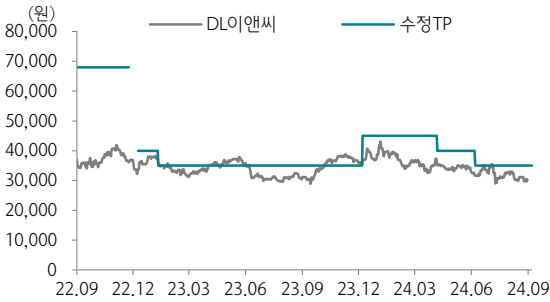
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,403.8	5,782.7	5,856.2	6,113.3	6,579.3
금융자산	2,383.9	2,314.4	2,584.3	2,914.9	3,202.1
현금성자산	1,752.4	2,004.1	2,301.8	2,638.5	2,910.9
매출채권	585.9	851.2	801.4	783.1	827.5
재고자산	852.8	938.1	883.1	863.0	911.9
기타유동자산	1,581.2	1,679.0	1,587.4	1,552.3	1,637.8
비유동자산	3,570.9	3,561.3	3,396.0	3,355.1	3,409.9
투자자산	1,259.7	1,370.3	1,105.0	1,079.9	1,140.9
금융자산	810.2	885.6	648.6	633.9	669.7
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	2,245.6	2,245.5
자산총계	8,974.7	9,344.1	9,252.2	9,468.4	9,989.2
유동부채	3,210.7	3,748.6	3,512.8	3,444.9	3,610.1
금융부채	334.5	594.4	561.9	560.3	564.1
매입채무	993.1	1,060.6	998.5	975.8	1,031.0
기타유동부채	1,883.1	2,093.6	1,952.4	1,908.8	2,015.0
비유동부채	1,071.5	826.7	846.2	843.3	850.2
금융부채	916.3	695.1	722.3	722.3	722.3
기타비유동부채	155.2	131.6	123.9	121.0	127.9
부채총계	4,282.2	4,575.3	4,359.0	4,288.3	4,460.3
지배주주지분	4,349.7	4,768.8	4,893.2	5,180.1	5,529.0
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	1,065.4	1,352.3	1,701.2
비지배주주지분	342.8	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,692.5	4,768.8	4,893.2	5,180.1	5,529.0
순금융부채	(1,133.1)	(1,024.8)	(1,300.2)	(1,632.4)	(1,915.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152.0	231.3	80.3	330.9	352.7
당기순이익	431.6	202.2	203.4	306.2	368.1
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)	(259.4)	8.9	(21.6)
투자활동 현금흐름	(385.7)	201.3	160.4	31.2	(75.8)
투자자산감소(증가)	(185.4)	(120.1)	281.1	25.1	(61.0)
자본증가(감소)	(16.3)	(12.1)	(4.3)	0.0	0.0
기타	(184.0)	333.5	(116.4)	6.1	(14.8)
재무활동 현금흐름	(64.8)	277.0	70.9	(20.8)	(15.4)
금융부채증가(감소)	70.5	38.8	(5.4)	(1.6)	3.9
자본증가(감소)	(9.1)	353.4	(1.7)	0.0	0.0
기타재무활동	(62.2)	(72.9)	98.2	0.0	(0.1)
배당지급	(64.0)	(42.3)	(20.2)	(19.2)	(19.2)
현금의 증감	(292.4)	709.7	311.6	336.7	272.4
Unlevered CFO	811.4	636.0	405.4	366.9	430.1
Free Cash Flow	134.4	219.2	76.0	330.9	352.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

DL이앤씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.9.30	BUY	35,000		
24.7.3	Neutral	35,000	-8.66%	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 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 9월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2024년 9월 30일 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 09월 27일