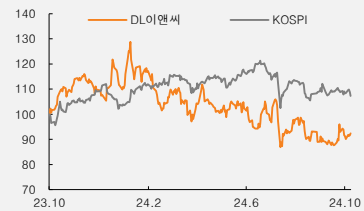


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	46,000원
현재주가(24/10/31)	30,900원
상승여력	48.9%

영업이익(24F,십억원)	287
Consensus 영업이익(24F,십억원)	268
EPS 성장률(24F,%)	-12.5
MKT EPS 성장률(24F,%)	74.1
P/E(24F,x)	8.1
MKT P/E(24F,x)	10.4
KOSPI	2,556.15
시가총액(십억원)	1,196
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	74.4
외국인 보유비중(%)	27.3
베타(12M) 일간수익률	0.59
52주 최저가(원)	29,050
52주 최고가(원)	43,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.9	-17.4	-9.8
상대주가	5.4	-13.0	-19.6



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeasset.com

375500 · 건설

DL이앤씨

인적분할 이후, 첫 영업이익 YoY 개선

3Q24 Review: 영업이익은 시장 예상치 16% 상회

2024년 3분기, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 1.92조원(+4.4%, YoY), 영업이익 833억원(+3.7%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 721억원, 1개월 기준)를 16% 상회했다. 영업이익은 2021년 인적분할 이후, 전년동기 대비 첫 개선 흐름을 보였다. 플랜트 부문에서는 180억원 규모의 일회성 원가 개선 효과가 반영되었다. DL이앤씨(별도) 주택/건축 원가율 역시 개선 흐름을 보였다[92.9%(3Q23) → 93.0%(2Q24) → 92.3%(3Q24P)]. 2024년 2분기, 원가 조정 및 대손 반영으로 영업손실을 기록한 DL건설은 당분기 흑자전환에 성공했다[-74억원(2Q24) → +103억원(3Q24P)]. 다만, 세전이익은 분기 말 기준 원/달러 하락에 따른 외화환산손실 400억원이 반영되며 전년동기 대비 28% 감소한 573억원을 기록했다.

주택 원가율 개선과 플랜트 부문 성장

2021년~2023년 주택 착공 감소로 인한 2025년 주택/건축 외형 축소는 불가피하나, 원가율 개선 흐름은 유효할 것으로 예상된다. 2021~2022년 원가율 부담 현장의 매출 비중 축소, 2023년 이후 착공 현장 기여 확대의 Mix 개선 효과가 이어질 것으로 예상된다. 특히, 2025년 1분기 주택/건축 원가율 레벨이 2025년 영업이익 추정 상향 여부의 중요한 지표가 될 전망이다.

플랜트 부문에서는 현지법인 설립을 추진중인 CIS 국가에서의 Project 성과가 보다 뚜렷한 실적 개선의 발판이 될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 46,000원, 관심종목 의견 유지

DL이앤씨에 대한 투자의견 매수, 목표주가 46,000원(Target PBR 0.4x), 업종 내 관심종목 의견을 유지한다. 장기간 이어진 영업이익 둔화 기조를 벗어나는 실적 턴어라운드 모멘텀은 유효할 것으로 예상된다. 약 1조원 규모의 순현금 구조와 더불어 이익 개선을 통한 주주환원 강화 가능성 역시 긍정적이다. 미국 SMR 기업인 X-energy(비상장) 지분가치(1% 이상) 부각 가능성 역시 상존하고 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,497	7,991	8,292	8,474	8,908
영업이익 (십억원)	497	331	287	389	476
영업이익률 (%)	6.6	4.1	3.5	4.6	5.3
순이익 (십억원)	413	188	164	267	337
EPS (원)	9,627	4,377	3,831	6,221	7,854
ROE (%)	9.7	4.1	3.4	5.4	6.5
P/E (배)	3.5	8.2	8.1	5.0	3.9
P/B (배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
배당수익률 (%)	3.0	1.4	3.2	3.9	4.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. DL이앤씨 분기 실적 테이블

(십억원)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,837	2,333	1,891	2,070	1,919	4.4%	-7.3%	1,963	-2.2%
영업이익	80	88	61	33	83	3.7%	155.9%	72	15.6%
세전이익	80	10	44	56	57	-28.4%	2.4%	81	-28.8%
지배주주순이익	64	4	26	41	45	-29.8%	11.4%	56	-19.4%
영업이익률	4.4%	3.8%	3.2%	1.6%	4.3%			3.7%	
세전이익률	4.4%	0.4%	2.3%	2.7%	3.0%			4.1%	
순이익률	3.5%	0.2%	1.4%	2.0%	2.4%			2.9%	

자료: DL이앤씨, Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터

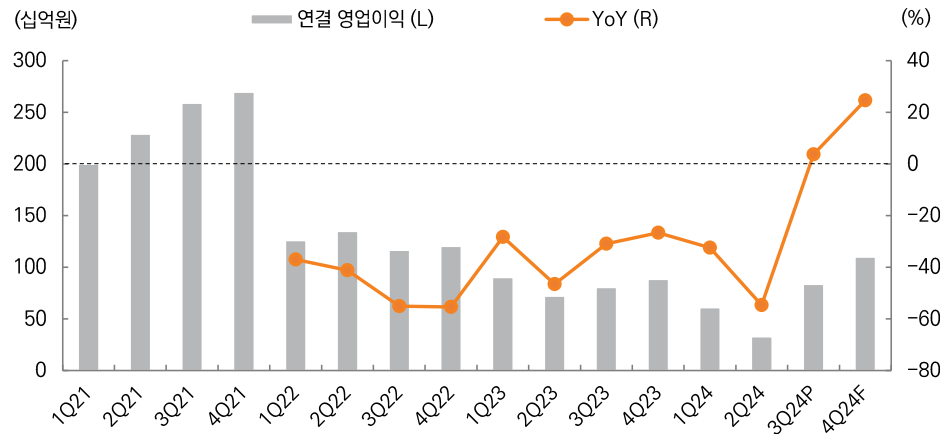
표 2. DL이앤씨 사업부문별 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2024F	2025F
매출액 (연결)	1,850	1,971	1,837	2,333	7,991	1,891	2,070	1,919	2,412	8,292	8,474
1) DL이앤씨(별도+해외법인)	1,340	1,376	1,250	1,635	5,601	1,292	1,400	1,351	1,867	5,909	6,223
- 주택	776	865	753	878	3,272	673	715	638	986	3,012	2,872
- 토목	206	225	225	260	917	199	223	227	255	904	949
- 플랜트	355	283	270	496	1,404	418	461	485	625	1,989	2,397
- 기타	2	4	3	1	9	1	1	1	1	4	6
2) DL건설	515	600	592	722	2,430	597	672	570	555	2,394	2,278
3) 연결조정	-5	-6	-5	-24	-40	1	-1	-1	-10	-12	-27
% 매출원가율 (연결)	89.6%	90.3%	90.4%	90.5%	90.2%	90.4%	91.9%	89.1%	88.8%	90.0%	89.0%
- 주택 (별도+해외법인)	92.3%	91.7%	92.9%	90.8%	91.9%	93.0%	93.0%	92.3%	88.6%	91.4%	90.2%
- 토목 (별도+해외법인)	87.4%	89.3%	84.3%	89.0%	87.6%	89.9%	91.2%	89.6%	89.8%	90.1%	89.6%
- 플랜트 (별도+해외법인)	78.8%	80.7%	83.2%	84.8%	82.1%	83.1%	85.4%	81.2%	84.9%	83.7%	83.9%
- DL건설	94.0%	93.6%	93.3%	94.4%	93.8%	93.1%	95.6%	92.2%	93.6%	93.7%	92.9%
영업이익	90	72	80	88	331	61	33	83	110	287	389
DL이앤씨(별도+해외법인) 등	80	51	63	76	269	49	40	73	106	268	348
DL건설	10	21	18	12	62	12	-7	10	4	18	57
% 영업이익률	4.9%	3.6%	4.4%	3.8%	4.1%	3.2%	1.6%	4.3%	4.6%	3.5%	4.6%
- DL이앤씨(별도+해외법인) 등	6.0%	3.7%	5.0%	4.6%	4.8%	3.8%	2.9%	5.4%	5.7%	4.5%	5.6%
- DL건설	2.0%	3.5%	3.0%	1.7%	2.5%	2.0%	-1.1%	1.8%	0.7%	0.8%	2.5%
세전이익	126	63	80	10	280	44	56	57	72	229	368
% 세전이익률	6.8%	3.2%	4.4%	0.4%	3.5%	2.3%	2.7%	3.0%	3.0%	2.8%	4.3%
지배주주순이익	90	30	64	4	188	26	41	45	52	164	267
% 지배주주순이익률	4.9%	1.5%	3.5%	0.2%	2.4%	1.4%	2.0%	2.4%	2.2%	2.0%	3.2%

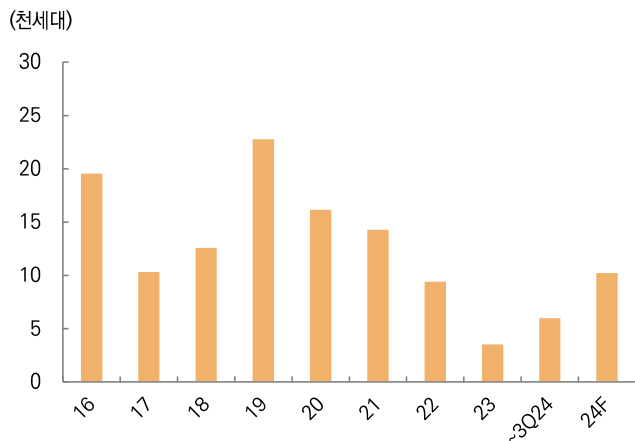
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. DL이앤씨(연결 기준) 영업이익 추이 및 YoY 증감률



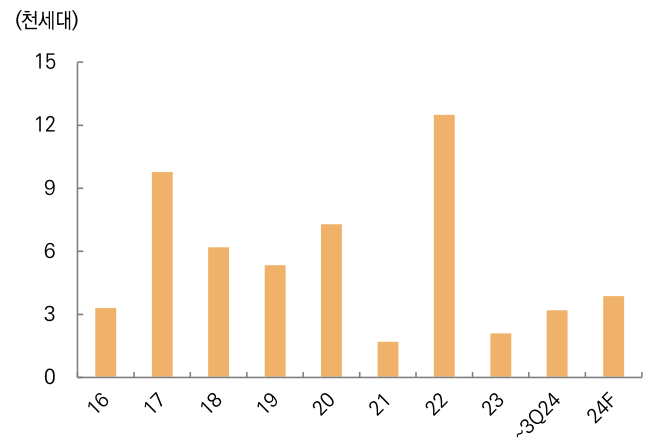
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. DL이앤씨(별도 기준) 주택 착공 추이 및 가이던스



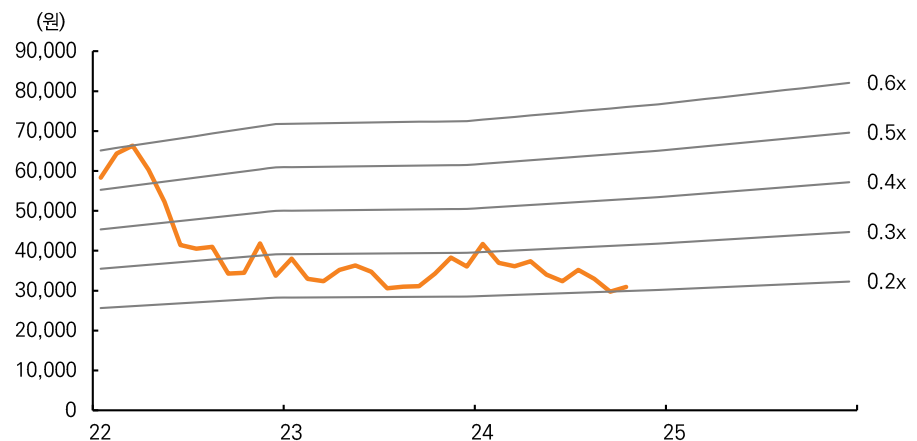
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. DL건설 주택 착공 추이 및 가이던스



자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. DL이앤씨 12개월 선행 PBR Chart [2021년 인적분할]



자료: 미래에셋증권 리서치센터

DL이앤씨 (375500)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,991	8,292	8,474	8,908
매출원가	7,209	7,462	7,540	7,859
매출총이익	782	830	934	1,049
판매비와관리비	451	543	546	573
조정영업이익	331	287	389	476
영업이익	331	287	389	476
비영업손익	-51	-58	-21	-11
금융손익	67	67	74	79
관계기업등 투자손익	24	-7	6	9
세전계속사업손익	280	229	368	465
계속사업법인세비용	78	65	101	128
계속사업이익	202	164	267	337
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	202	164	267	337
지배주주	188	164	267	337
비지배주주	14	0	0	0
총포괄이익	194	117	267	337
지배주주	181	117	267	337
비지배주주	13	0	0	0
EBITDA	418	372	475	564
FCF	219	231	228	245
EBITDA 마진율 (%)	5.2	4.5	5.6	6.3
영업이익률 (%)	4.1	3.5	4.6	5.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	2.0	3.2	3.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,783	6,030	6,101	6,255
현금 및 현금성자산	2,004	2,158	2,195	2,251
매출채권 및 기타채권	1,248	1,270	1,274	1,324
재고자산	938	954	955	971
기타유동자산	1,593	1,648	1,677	1,709
비유동자산	3,561	3,635	3,670	3,719
관계기업투자등	485	515	521	529
유형자산	128	102	113	128
무형자산	33	31	30	30
자산총계	9,344	9,665	9,771	9,974
유동부채	3,749	3,966	3,928	3,909
매입채무 및 기타채무	1,344	1,387	1,396	1,425
단기금융부채	594	583	555	531
기타유동부채	1,811	1,996	1,977	1,953
비유동부채	827	835	784	713
장기금융부채	695	709	660	591
기타비유동부채	132	126	124	122
부채총계	4,575	4,801	4,711	4,622
지배주주지분	4,769	4,864	5,060	5,352
자본금	215	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	990	1,026	1,255	1,546
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	4,769	4,864	5,060	5,352

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	231	335	315	338
당기순이익	202	164	267	337
비현금수익비용가감	434	178	105	126
유형자산감가상각비	78	75	76	78
무형자산상각비	10	10	10	10
기타	346	93	19	38
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-364	32	-32	-78
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-204	-26	-3	-29
재고자산 감소(증가)	-51	-3	-1	-15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	62	-18	8	24
법인세납부	-67	-80	-101	-128
투자활동으로 인한 현금흐름	201	60	-126	-140
유형자산처분(취득)	-11	-104	-87	-93
무형자산감소(증가)	-4	-6	-9	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	280	-119	-21	-27
기타투자활동	-64	289	-9	-10
재무활동으로 인한 현금흐름	-189	-43	-148	-137
장단기금융부채의 증가(감소)	39	2	-77	-92
자본의 증가(감소)	353	-2	0	0
배당금의 지급	-44	-22	-39	-45
기타재무활동	-537	-21	-32	0
현금의 증가	252	154	37	56
기초현금	1,752	2,004	2,158	2,195
기말현금	2,004	2,158	2,195	2,251

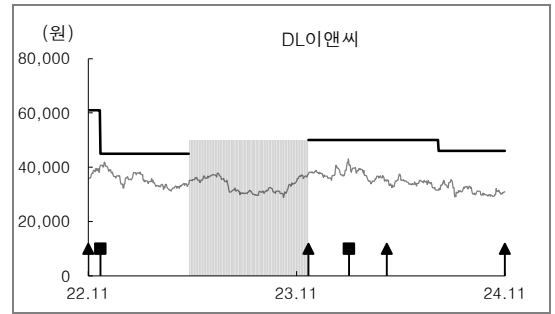
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	8.2	8.1	5.0	3.9
P/CF (x)	2.4	3.9	3.6	2.9
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA (x)	1.2	0.2	-	-
EPS (원)	4,377	3,831	6,221	7,854
CFPS (원)	14,820	7,975	8,672	10,796
BPS (원)	113,560	113,495	118,818	125,615
DPS (원)	500	1,000	1,200	1,500
배당성향 (%)	8.9	23.5	17.0	16.8
배당수익률 (%)	1.4	3.1	3.7	4.6
매출액증가율 (%)	6.6	3.8	2.2	5.1
EBITDA증가율 (%)	-28.3	-11.1	27.6	18.7
조정영업이익증가율 (%)	-33.5	-13.3	35.6	22.4
EPS증가율 (%)	-54.5	-12.5	62.4	26.3
매출채권 회전율 (회)	11.1	9.6	9.7	10.1
재고자산 회전율 (회)	8.9	8.8	8.9	9.3
매입채무 회전율 (회)	7.0	6.9	6.9	7.0
ROA (%)	2.2	1.7	2.7	3.4
ROE (%)	4.1	3.4	5.4	6.5
ROIC (%)	11.9	10.5	14.9	17.4
부채비율 (%)	95.9	98.7	93.1	86.4
유동비율 (%)	154.3	152.0	155.3	160.0
순차입금/자기자본 (%)	-20.9	-24.7	-26.3	-28.0
조정영업이익/금융비용 (x)	6.8	6.4	9.1	11.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
DL이앤씨 (375500)				
2024.07.08	매수	46,000	-	-
2024.04.08	매수	50,000	-29.39	-20.30
2024.02.02	Trading Buy	50,000	-24.86	-13.80
2023.11.23	매수	50,000	-23.82	-13.80
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	Trading Buy	45,000	-21.87	-7.00
2022.05.25	매수	61,000	-33.56	-14.26



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.