

DL이앤씨 (375500)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 건설/건자재 | 2024. 11. 1

3Q24 Review: 임박한 믹스 개선 효과

플랜트 마진 개선과 DL건설 텐어라운드로 이익 컨센서스 상회

DL이앤씨의 3분기 매출액은 1조 9,189억원으로 전년동기대비 4.4% 증가, 컨센서스에 비교적 부합했다. 반면 영업이익은 833억원으로 전년동기대비 3.7% 증가, 컨센서스 영업이익 739억원 대비 12.8% 상회하는 호실적을 기록했다. 이는 1) 플랜트 부문에서 비용 절감 효과 반영에 따른 일시적 마진 개선, 2) 자회사 DL건설의 예상 대비 빠른 실적 텐어라운드에 기인한다. 플랜트의 경우 매출 불량 성장에 따른 마진 호조 및 자체적인 원가 절감 노력 등에 따라 고마진 추세가 지속될 것으로 예상되며, DL건설의 경우 지난 분기 비용 반영 이후 마진 레벨이 경상적인 수준으로 회복한 것으로 보여 긍정적이다.

실적 개선 속도 확인하며 점진적으로 리레이팅될 전망

DL이앤씨의 Peers 대비 극심한 밸류에이션 저평가의 주요 원인은 보수적인 수주 기조에 따른 낮은 성장성 때문이었다. 그러나 이러한 보수적인 수주 기조가 머지 않아 되려 Peers와 차별화되는 펀더멘탈로 표현될 것으로 기대되는 시점이다. 주택주 전반적으로 2022년 이전 착공한 저마진 현장의 비중이 감소하고, 2024년 착공한 현장의 매출이 증가하며 현장 믹스 개선에 따른 이익 개선을 예상하고 있다. 다만 DL이앤씨가 탑라인 성장 보다는 마진 확보에 집중한 만큼, 이르면 4분기부터 믹스 개선 효과를 확인할 수 있을 것으로 기대된다는 점은 긍정적이다. 4분기 민관합동참여사업의 일시적 도급증액 효과를 크게 반영하지는 않았다. 보수적 이익 기조로 수주한 안정적인 잔고 마진이 공사 진행에 따른 이익으로 가시화 되면, 성장의 기울기가 다소 높아질 가능성도 현 시점에서 배제할 수 없다는 판단이다. 주가는 실적 텐어라운드를 점진적으로 확인하며 리레이팅 될 것으로 기대되어, 현 시점에서 4분기 어닝시즌인 2025년 1분기 전후까지의 Trading Buy 전략 추천을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,497	7,991	8,058	8,635	8,853
영업이익	497	331	274	399	483
세전이익	595	280	265	391	478
순이익	432	202	199	294	358
EPS (원)	9,627	4,377	5,134	7,588	9,264
증감률 (%)	-64.2	-54.5	17.3	47.8	22.1
PER (X)	3.5	8.2	6.0	4.1	3.3
PBR (X)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (%)	1.1	1.3	1.0	0.6	0.4
영업이익률 (%)	6.6	4.1	3.4	4.6	5.5
EBITDA 마진 (%)	7.8	5.2	3.7	4.9	5.7
ROE (%)	10.1	4.4	4.1	5.8	6.8
부채비율 (%)	91.3	95.9	104.7	101.0	95.3

주: DL이앤씨, IFRS 연결 기준, LS증권 리서치센터



Analyst 김세련
sally.kim@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	42,000 원
현재주가	30,900 원
상승여력	35.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (10/31)	2,556.15 pt
시가총액	11,956 억원
발행주식수	38,694 천주
52 주 최고가/최저가	43,100 / 29,050 원
90 일 일평균거래대금	57.58 억원
외국인 지분율	27.3%
배당수익률(24.12E)	2.6%
BPS(24.12E)	126,848 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 5.3% 6 개월 -12.3% 12 개월 -22.0%

주주구성	DL (외 8 인)	24.8%
	국민연금공단 (외 1 인)	10.1%
	Kopernik Global Investors (외 1 인)	6.2%

Stock Price

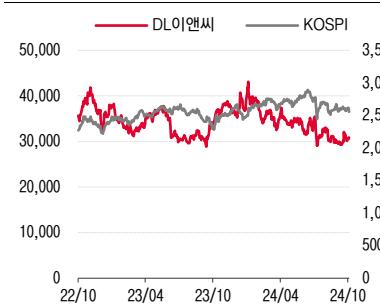


표1 DL 이앤씨 3Q24 Review

(단위: 십억원)	3Q24P	3Q23	YoY (%,%p)	2Q24	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%p)
매출액	1,918.9	1,837.4	4.4	2,070.2	-7.3	1,987.9	-3.5
영업이익	83.3	80.4	3.7	32.6	155.9	73.9	12.8
영업이익률 (%)	4.3	4.4	-0.0	1.6	2.8	3.7	0.6
순이익	45.3	67.1	-32.5	40.6	11.4	56.0	-19.1
순이익률 (%)	2.4	3.6	-1.3	2.0	0.4	2.8	-0.5

주: IFRS 연결 기준 / 자료: DL이앤씨, FnGuide, LS증권 리서치센터

표2 DL 이앤씨 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E
매출액	7,991	8,058	8,635	1,850	1,971	1,837	2,333	1,891	2,070	1,919	2,179
DL이앤씨+해외법인	5,592	5,505	6,030	1,338	1,373	1,247	1,634	1,291	1,399	1,350	1,465
토목	917	860	1,043	206	225	225	260	199	223	227	211
플랜트	1,404	1,803	2,257	355	283	270	496	418	461	485	439
주택	3,272	2,842	2,730	776	865	753	878	673	715	638	815
DL건설	2,430	2,552	2,603	515	600	592	722	597	672	570	713
<i>Sales Growth (YoY %)</i>	<i>6.6</i>	<i>0.8</i>	<i>7.2</i>	<i>22.1</i>	<i>5.0</i>	<i>-0.6</i>	<i>3.4</i>	<i>2.2</i>	<i>5.1</i>	<i>4.4</i>	<i>-6.6</i>
<i>DL이앤씨+해외법인</i>	<i>-0.3</i>	<i>-1.6</i>	<i>9.5</i>	<i>11.9</i>	<i>-3.9</i>	<i>-11.0</i>	<i>3.4</i>	<i>-3.5</i>	<i>1.9</i>	<i>8.2</i>	<i>-10.3</i>
<i>토목</i>	<i>-1.4</i>	<i>-6.2</i>	<i>21.2</i>	<i>-12.7</i>	<i>0.6</i>	<i>21.4</i>	<i>-8.3</i>	<i>-3.3</i>	<i>-1.1</i>	<i>0.9</i>	<i>-18.8</i>
<i>플랜트</i>	<i>43.5</i>	<i>28.5</i>	<i>25.2</i>	<i>85.1</i>	<i>51.9</i>	<i>-7.1</i>	<i>60.0</i>	<i>17.7</i>	<i>62.9</i>	<i>79.9</i>	<i>-11.4</i>
<i>주택</i>	<i>-11.5</i>	<i>-13.1</i>	<i>-3.9</i>	<i>1.1</i>	<i>-15.1</i>	<i>-18.7</i>	<i>-11.0</i>	<i>-13.2</i>	<i>-17.3</i>	<i>-15.3</i>	<i>-7.1</i>
<i>DL건설</i>	<i>23.8</i>	<i>5.0</i>	<i>2.0</i>	<i>54.6</i>	<i>28.8</i>	<i>26.8</i>	<i>3.7</i>	<i>15.9</i>	<i>11.9</i>	<i>-3.9</i>	<i>-1.3</i>
매출총이익률 (%)	14.0	14.1	14.8	10.4	9.7	9.6	9.5	9.6	8.1	10.9	10.0
DL이앤씨+해외법인	11.3	10.9	11.6	12.0	11.0	10.7	11.3	10.4	9.8	12.2	11.4
토목	12.4	9.8	9.6	12.6	10.7	15.7	11.0	10.1	8.8	10.5	10.0
플랜트	17.9	16.2	15.9	21.2	19.3	16.8	15.2	16.0	14.6	18.9	15.0
주택	8.1	8.0	8.8	7.7	8.3	7.1	9.2	7.0	7.0	7.8	9.8
DL건설	6.2	6.7	7.4	6.0	6.4	6.7	5.7	6.9	4.5	7.8	7.6
영업이익	331	274	399	90	72	80	88	61	33	83	97
DL이앤씨+해외법인	269	240	328	80	51	63	76	41	42	73	85
DL건설	62	28	70	10	21	18	12	12	-7	10	13
(YoY %)	-33.4	-17.1	45.4	-28.3	-46.6	-30.9	-26.2	-32.5	-54.7	3.7	10.4
<i>DL이앤씨+해외법인</i>	<i>-35.3</i>	<i>-10.7</i>	<i>36.5</i>	<i>-34.5</i>	<i>-52.8</i>	<i>-35.0</i>	<i>-16.0</i>	<i>-49.1</i>	<i>-17.2</i>	<i>16.1</i>	<i>11.9</i>
<i>DL건설</i>	<i>-24.2</i>	<i>-55.1</i>	<i>155.2</i>	<i>166.7</i>	<i>-23.2</i>	<i>-10.3</i>	<i>-58.8</i>	<i>12.5</i>	<i>적전</i>	<i>-41.1</i>	<i>4.9</i>
영업이익률 (%)	4.1	3.4	4.6	4.9	3.6	4.4	3.8	3.2	1.6	4.3	4.5
DL이앤씨+해외법인	4.8	4.4	5.4	6.0	3.7	5.0	4.6	3.1	3.0	5.4	5.8
DL건설	2.5	1.1	2.7	2.0	3.5	3.0	1.7	2.0	-1.1	1.8	1.8
당기순이익	202	199	294	94	36	67	6	26	41	45	87
순이익률 (%)	2.5	2.5	3.4	5.1	1.8	3.6	0.2	1.4	2.0	2.4	4.0
(YoY %)	-53.2	-1.7	47.8	-8.8	-69.4	-58.1	-89.0	-72.3	14.4	-32.5	1,390.3

주: IFRS 연결 기준 / 자료: DL이앤씨, LS증권 리서치센터

DL 이앤씨 (375500)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,404	5,783	5,993	6,341	6,623
현금 및 현금성자산	1,752	2,004	2,219	2,411	2,720
매출채권 및 기타채권	1,111	1,332	1,280	1,277	1,189
재고자산	853	938	971	1,041	1,067
기타유동자산	1,687	1,509	1,522	1,611	1,647
비유동자산	3,571	3,561	4,106	4,076	4,107
관계기업투자등	3,403	3,400	3,923	3,917	3,970
유형자산	132	128	151	126	104
무형자산	35	33	33	33	33
자산총계	8,975	9,344	10,099	10,417	10,730
유동부채	3,211	3,749	3,670	3,742	3,748
매입채무 및 기타채무	1,393	1,555	1,477	1,548	1,555
단기금융부채	186	145	145	145	145
기타유동부채	1,632	2,049	2,048	2,048	2,048
비유동부채	1,072	827	1,496	1,492	1,487
장기금융부채	80	67	68	69	70
기타비유동부채	992	759	1,428	1,423	1,418
부채총계	4,282	4,575	5,166	5,233	5,236
자본주주지분	4,350	4,769	4,908	5,132	5,412
자본금	215	215	215	215	215
자본잉여금	3,494	3,847	3,847	3,847	3,847
이익잉여금	858	990	1,155	1,405	1,716
비지배주주지분(연결)	343	0	25	52	82
자본총계	4,692	4,769	4,933	5,183	5,494

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	152	231	466	541	588
당기순이익(손실)	432	202	199	294	358
비현금수익비용가감	202	393	293	288	284
유형자산감가상각비	75	78	16	13	10
무형자산상각비	12	10	10	10	10
기타현금수익비용	116	305	267	266	264
영업활동 자산부채변동	-482	-364	-25	-41	-55
매출채권 감소(증가)	15	-253	-51	-3	-89
재고자산 감소(증가)	88	-51	33	69	26
매입채무 증가(감소)	96	76	79	-71	-7
기타자산, 부채변동	-681	-136	-86	-36	14
투자활동 현금흐름	-386	201	-216	-305	-231
유형자산처분(취득)	0	5	-3	-3	-3
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	18	12	12	12	12
기타투자활동	-404	184	-225	-314	-240
재무활동 현금흐름	-65	-189	-43	-52	-56
차입금의 증가(감소)	2,618	1,857	-9	-9	-9
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-64	-44	-35	-43	-47
기타재무활동	-2,619	-2,001	0	0	0
현금의 증가	-292	252	215	192	309
기초현금	2,045	1,752	2,004	2,219	2,411
기말현금	1,752	2,004	2,219	2,411	2,720

주: IFRS 연결 기준

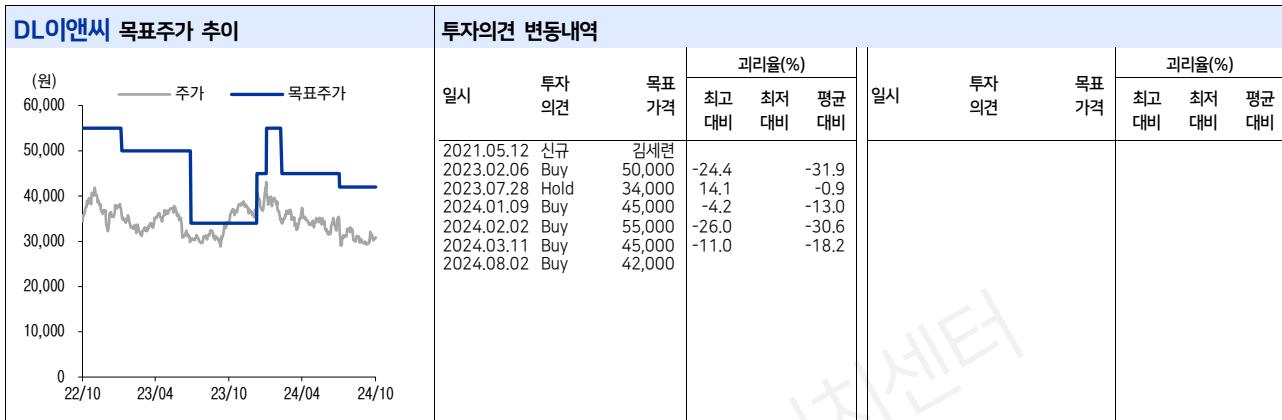
자료: DL이앤씨, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,497	7,991	8,058	8,635	8,853
매출원가	6,565	7,209	7,284	7,741	7,883
매출총이익	931	782	774	894	970
판매비 및 관리비	434	451	500	495	487
영업이익	497	331	274	399	483
(EBITDA)	583	418	300	422	503
금융손익	84	82	82	82	82
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	11	24	0	0	0
기타영업외손익	3	-157	-92	-90	-87
세전계속사업이익	595	280	265	391	478
계속사업법인세비용	164	78	66	98	119
계속사업이익	432	202	199	294	358
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	432	202	199	294	358
지배주주	413	188	199	294	358
총포괄이익	291	194	199	294	358
매출총이익률 (%)	12.4	9.8	9.6	10.3	11.0
영업이익률 (%)	6.6	4.1	3.4	4.6	5.5
EBITDA 마진률 (%)	7.8	5.2	3.7	4.9	5.7
당기순이익률 (%)	5.8	2.5	2.5	3.4	4.0
ROA (%)	4.9	2.2	2.0	2.9	3.4
ROE (%)	10.1	4.4	4.1	5.8	6.8
ROIC (%)	8.3	6.6	5.5	7.9	9.5

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	3.5	8.2	6.0	4.1	3.3
P/B	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	1.1	1.3	1.0	0.6	0.4
P/CF	2.1	2.3	2.4	2.1	1.9
배당수익률 (%)	3.0	1.4	2.6	3.2	3.6
성장성 (%)					
매출액	-1.8	6.6	0.8	7.2	2.5
영업이익	-48.1	-33.5	-17.1	45.4	21.1
세전이익	-34.5	-53.0	-5.3	47.8	22.1
당기순이익	-32.1	-53.2	-1.7	47.8	22.1
EPS	-64.2	-54.5	17.3	47.8	22.1
안정성 (%)					
부채비율	91.3	95.9	104.7	101.0	95.3
유동비율	168.3	154.3	163.3	169.5	176.7
순차입금/자기자본(x)	-13.8	-17.8	-18.2	-18.3	-18.2
영업이익/금융비용(x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총차입금 (십억원)	1,106	1,156	1,146	1,136	1,126
순차입금 (십억원)	-646	-848	-898	-949	-1,001
주당지표 (원)					
EPS	9,627	4,377	5,134	7,588	9,264
BPS	101,345	111,110	126,848	132,620	139,868
CFPS	16,382	15,375	12,703	15,041	16,606
DPS	1,000	500	800	1,000	1,100



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련).

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

– 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

– 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..

– 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

– 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023. 10. 1 ~ 2024. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)