

2024. 11. 1



▲ 유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA 윤동준

02. 6454-4886

dongjun.yoon@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **45,000 원****현재주가 (10.31)** **30,900 원****상승여력** **45.6%**

KOSPI 2,556.15pt

시가총액 11,956억원

발행주식수 3,869만주

유동주식비율 74.37%

외국인비중 27.29%

52주 최고/최저가 43,100원/29,050원

평균거래대금 57.6억원

주요주주(%)

DL 외 7 인 24.84

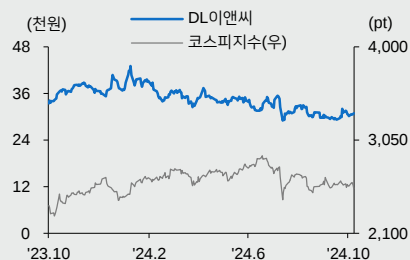
국민연금공단 10.05

Kopernik Global Investors, LLC 6.17

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 3.9 -17.4 -9.8

상대주가 5.4 -13.0 -19.6

주가그래프**DL이앤씨** 375500**3Q24 Review:**
이제 바닥이 발에 닿는다

- ✓ 3Q24 연결 영업이익은 833억원(+3.7% YoY)을 기록하며 컨센서스(739억원)를 상회
- ✓ 판관비 상승에도 불구하고 DL건설 GPM 개선이 컸음. 플랜트 일회성 이익도 도움
- ✓ 4Q24 이후 이익률에 대한 자신감
- ✓ 2025년 타라인과 이익률 동시 개선 가능
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가는 45,000원으로 -10% 하향

반가운 컨센서스 상회

3Q24 연결 영업이익은 833억원(+3.7% YoY)을 기록하며 컨센서스(739억원)를 상회했다. 판관비 상승에도 불구하고(+303억원 YoY), DL건설의 GPM 개선(+3.4%p QoQ)와 함께 해외 플랜트 현장에서 약 180억원의 일회성 이익이 있었던 것이 주요 원인이었다. 주택 GPM도 +0.7%p QoQ 개선된 7.7%를 기록했는데, 4Q24에는 추가 개선이 예상되며, 일부 프로젝트에서 추진 중인 도급 증액이 성공적으로 완료된다면 두 자릿수 이익률도 기대된다.

손익에 대한 믿음이 생기는 시점

주택 원가율 개선에 대한 전망이 바닥을 찍고 올라오는 시점이다. 4Q24 여전히 변수는 남아있으나 DL건설에 대한 가이드선과 전망치가 보수적으로 잡혀져 있기 때문에 손익에 대한 불확실성이 적다. 1H25부터는 고원이 현장의 비중이 47%로 급격하게 하락하는 등(vs 1H24 75%, 2H24 67%) 추세적인 이익률 개선이 예상된다. 4Q24~1Q25 국내외 화공 플랜트 수주가 예정대로 진행된다면 2025년 매출 성장에 대한 기대감을 높일 수 있다.

사업 확장 전략이 더해진다면 금상첨화일 것

투자의견 Buy, 적정주가는 45,000원으로 -10% 하향한다. 미분양 리스크가 미미하고 현금흐름이 우량하다는 측면에서 경쟁사 대비 우위를 가지고 있으나, 이를 이용한 확장 전략은 아직 부재하다. 지속적으로 검토 중인 신사업(SMR, 탄소포집, 수전해)이 유의미한 확장 국면을 맞을 경우 저평가 해소가 기대된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	7,496.8	497.0	413.2	10,568	-32.7	101,345	3.2	0.3	1.1	9.7	91.3
2023	7,991.1	330.7	187.9	4,799	-53.2	111,110	7.5	0.3	1.1	4.1	95.9
2024E	8,121.9	283.8	193.3	5,002	-3.2	113,772	6.2	0.3	0.0	4.0	91.0
2025E	8,435.3	464.1	375.2	9,696	93.9	122,066	3.2	0.3	-0.5	7.4	89.3
2026E	8,241.5	533.2	432.2	11,169	15.2	131,688	2.8	0.2	-0.8	7.9	78.9

표1 DL이앤씨 3Q24 실적 Review

(십억원)	3Q24P	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	1,918.9	1,837.4	4.4	2,070.2	-7.3	1,987.9	-3.5	2,009.6	-4.5
영업이익	83.3	80.4	3.7	32.6	155.9	73.9	12.8	65.2	27.8
세전이익	57.3	80.0	-28.4	56.0	2.4	79.3	-27.7	80.0	-28.4
순이익	45.2	64.5	-29.9	40.6	11.2	57.5	-21.4	58.0	-22.1

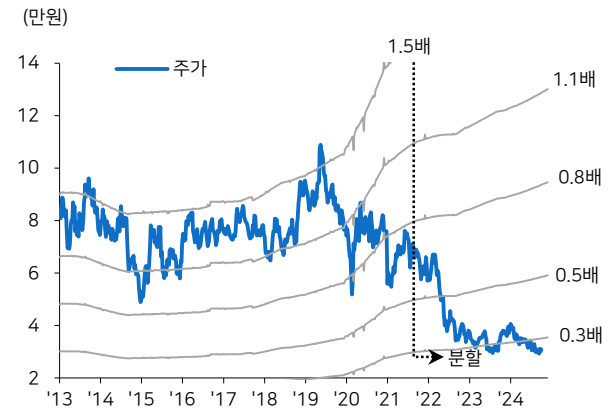
자료: DL이앤씨, 메리츠증권 리서치센터

표2 DL이앤씨 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	8,418.9	8,289.9	8,121.8	8,435.3	-3.5%	1.8%
영업이익	282.1	553.9	283.8	464.1	0.6%	-16.2%
영업이익률	3.4%	6.7%	3.5%	5.5%	0.1%p	-1.2%p
당기순이익	217.6	440.1	193.3	375.2	-11.1%	-14.7%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 DL이앤씨 12개월 선행 PBR



주:분할 이전은 (구)대림산업 주가를 기준으로 작성

자료: Quantiverse, 메리츠증권 리서치센터

표3 DL이앤씨 적정주가 산출

구분	적용값	내용
순자산(십억원)	4,828.0	12개월 선행 지배주주 자본총계 - 우선주 시가총액 - 미착공 PF금액 절반 차감
적정 배수(배)	0.33	PBR 0.96배에서 65% 할인
적정 시가총액(십억원)	1,616.5	
발행 주식수(백만주)	35,749	기말 주식수(소각 감안)
적정주가(원)	45,000	
현재주가(원)	30,900	
상승여력(%)	45.6	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 적정PBR 산출(할인율 적용 전)

적정 P/B (배)	0.96
COE(%)	7.4
Risk Free(%)	2.65
MRP(%)	6.0
52주 조정 베타	0.78
12개월 선행 ROE(%)	7.0
2023	4.1
2024E	4.7
2025E	7.4
영구성장률	-

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 DL이앤씨 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
주요 지표												
수주	3,276.2	2,237.5	5,123.2	4,252.5	1,910.9	1,147.2	2,913.4	3,282.5	11,894.4	14,889.4	9,254.0	9,519.5
수주 잔고	28,405.0	27,198.4	30,483.0	30,908.9	30,836.7	29,954.7	29,231.2	30,281.1	26,542.2	30,908.9	30,281.1	31,428.6
실적 전망												
연결 매출	1,850.1	1,970.6	1,837.4	2,333.0	1,890.5	2,070.2	1,918.9	2,242.2	7,496.8	7,991.1	8,121.8	8,435.3
매출액 증가율(% YoY)	22.1	5.0	-0.6	3.4	2.2	5.1	4.4	-3.9	-1.8	6.6	1.6	3.9
주택	776.1	864.8	753.0	877.6	673.3	715.3	638.1	783.1	3,698.3	3,271.5	2,809.8	3,085.3
토목	214.1	231.4	250.8	288.7	199.3	222.9	226.6	222.7	974.9	985.0	871.5	1,120.7
플랜트	461.2	351.0	339.7	821.6	422.5	460.6	485.3	638.5	1,214.7	1,973.5	2,006.9	2,240.9
DL건설	515.3	600.2	592.4	722.1	597.4	671.9	569.5	588.3	1,962.4	2,430.0	2,427.1	1,925.2
기타 및 조정	-116.6	-76.8	-98.5	-377.0	-2.0	-0.5	-0.6	9.7	-353.5	-668.9	6.5	63.2
매출원가	1,657	1,779	1,661	2,112	1,711	1,903	1,709	1,990	6,565	7,209	7,312	7,458
매출원가율(%)	89.6	90.3	90.4	90.5	90.4	91.9	89.1	88.8	87.6	90.2	90.0	88.4
주택(%)	92.3	91.7	92.9	90.8	93.0	93.0	92.3	89.0	86.7	91.9	91.7	90.0
토목(%)	87.4	89.3	84.3	89.0	89.9	91.2	89.6	90.6	90.5	87.6	90.3	90.2
플랜트(%)	78.8	80.7	83.2	84.8	83.1	85.4	81.2	83.9	80.2	82.1	83.4	83.9
DL건설(%)	94.0	93.6	93.3	94.3	93.1	95.6	92.2	94.5	91.9	93.8	93.9	93.0
매출총이익	192.9	191.4	176.7	221.2	181.0	167.5	209.9	252.2	931.3	782.1	810.5	977.7
판관비	102.8	119.5	96.3	132.9	120.1	134.9	126.6	145.2	434.4	451.5	526.8	513.6
영업이익	90.2	71.9	80.4	88.2	60.9	32.6	83.3	107.0	497.0	330.7	283.8	464.1
영업이익률(%)	4.9	3.6	4.4	3.8	3.2	1.6	4.3	4.8	6.6	4.1	3.5	5.5
영업이익 성장률(% YoY)	-28.3	-46.6	-30.9	-26.6	-32.5	-54.7	3.7	21.2	-48.1	-33.5	-14.2	63.6
금융손익	37.3	20.9	20.0	4.1	36.4	29.3	9.0	4.4	84.5	82.3	79.1	41.0
기타손익	0.9	-33.0	-9.2	-116.2	-33.8	-2.9	-35.1	0.7	3.3	-157.5	-71.1	9.7
종속,관계기업 관련 손익	-2.2	3.3	-11.1	34.2	-19.4	-3.1	0.0	0.3	10.8	24.2	-22.2	2.7
세전이익	126.2	63.2	80.0	10.3	44.1	56.0	57.3	112.3	595.5	279.8	269.7	517.5
법인세	32.5	27.6	12.9	4.5	18.1	15.3	12.0	30.9	163.9	77.6	76.4	142.3
법인세율(%)	25.7	43.7	16.2	43.7	41.1	27.4	21.0	27.5	27.5	27.7	28.3	27.5
당기순이익	93.8	35.5	67.1	5.8	26.0	40.6	45.3	81.4	431.6	202.2	193.3	375.2
당기순이익률(%)	5.1	1.8	3.6	0.2	1.4	2.0	2.4	3.6	5.8	2.5	2.4	4.4
순이익 성장률(% YoY)	-8.8	-69.4	-58.1	-89.0	-72.3	14.4	-32.5	1,299.1	-32.1	-53.2	-4.4	94.1
지배주주 순이익	89.9	29.9	64.5	3.5	26.0	40.6	45.2	81.4	413.2	187.9	193.3	375.2

자료: DL이앤씨, 메리츠증권 리서치센터

DL 이앤씨 (375500)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,496.8	7,991.1	8,121.9	8,435.3	8,241.5
매출액증가율(%)	-1.8	6.6	1.6	3.9	-2.3
매출원가	6,565.5	7,209.0	7,311.3	7,457.6	7,162.2
매출총이익	931.3	782.1	810.6	977.7	1,079.3
판매관리비	434.4	451.5	526.8	513.6	546.2
영업이익	497.0	330.7	283.8	464.1	533.2
영업이익률(%)	6.6	4.1	3.5	5.5	6.5
금융손익	84.5	82.4	79.1	41.0	47.4
종속/관계기업손익	10.8	24.2	-22.2	2.7	-2.7
기타영업외손익	3.3	-157.5	-71.1	9.7	18.3
세전계속사업이익	595.5	279.8	269.6	517.5	596.1
법인세비용	163.9	77.6	76.3	142.3	163.9
당기순이익	431.6	202.2	193.3	375.2	432.2
지배주주지분 순이익	413.2	187.9	193.3	375.2	432.2

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,403.8	5,782.8	5,909.2	6,418.6	6,683.3
현금및현금성자산	1,752.4	2,004.1	2,287.7	2,490.9	2,711.9
매출채권	585.9	851.2	818.1	877.6	822.6
재고자산	852.8	938.1	901.5	967.1	906.5
비유동자산	3,571.0	3,561.3	3,417.4	3,498.7	3,430.0
유형자산	132.2	128.4	17.5	23.6	35.4
무형자산	35.3	32.9	26.4	19.8	14.8
투자자산	1,259.7	1,370.3	1,128.0	1,209.9	1,134.2
자산총계	8,974.7	9,344.1	9,326.5	9,917.3	10,113.3
유동부채	3,210.7	3,748.6	3,594.7	3,820.3	3,611.9
매입채무	993.1	1,060.6	1,019.3	1,093.4	1,024.9
단기차입금	185.8	144.8	379.8	379.8	379.8
유동성장기부채	75.5	375.3	112.1	112.1	112.1
비유동부채	1,071.6	826.7	848.7	857.9	849.4
사채	427.4	217.6	219.3	219.3	219.3
장기차입금	409.4	410.0	449.3	449.3	449.3
부채총계	4,282.2	4,575.3	4,443.5	4,678.2	4,461.3
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
기타포괄이익누계액	-184.6	-178.4	-225.4	-225.4	-225.4
이익잉여금	858.1	990.5	1,055.3	1,411.2	1,824.2
비지배주주지분	342.8	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,692.5	4,768.8	4,883.1	5,239.0	5,652.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	152.0	231.3	218.5	329.3	163.1
당기순이익(손실)	431.6	202.2	193.3	375.2	432.2
유형자산상각비	74.6	77.7	64.3	4.3	0.1
무형자산상각비	11.6	10.1	8.6	6.6	5.0
운전자본의 증감	-481.9	-363.6	-117.4	-56.8	-274.1
투자활동 현금흐름	-385.7	201.3	127.0	-112.1	82.0
유형자산의증가(CAPEX)	-17.6	-12.1	-9.1	-10.4	-12.0
투자자산의감소(증가)	-185.4	-103.4	213.3	-81.8	75.6
재무활동 현금흐름	-64.8	-189.0	-60.5	-14.0	-24.0
차입금의 증감	70.5	38.8	-3.9	5.2	-4.8
자본의 증가	-9.1	353.5	-1.7	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-292.4	251.7	283.6	203.2	221.1
기초현금	2,044.8	1,752.4	2,004.1	2,287.7	2,490.9
기말현금	1,752.4	2,004.1	2,287.7	2,490.9	2,711.9

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	193,748	206,522	210,209	218,002	212,994
EPS(지배주주)	10,568	4,799	5,002	9,696	11,169
CFPS	20,969	16,438	10,718	13,210	14,968
EBITDAPS	15,071	10,813	9,230	12,278	13,909
BPS	101,345	111,110	113,772	122,066	131,688
DPS	1,000	500	500	500	500
배당수익률(%)	3.0	1.4	1.6	1.6	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	3.2	7.5	6.2	3.2	2.8
PCR	1.6	2.2	2.9	2.3	2.1
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EBITDA(십억원)	583.2	418.4	356.6	475.1	538.2
EV/EBITDA	1.1	1.1	0.0	-0.5	-0.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.7	4.1	4.0	7.4	7.9
EBITDA 이익률	7.8	5.2	4.4	5.6	6.5
부채비율	91.3	95.9	91.0	89.3	78.9
금융비용부담률	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
이자보상배율(x)	14.4	6.8	6.3	10.8	12.4
매출채권회전율(x)	14.0	11.1	9.7	9.9	9.7
재고자산회전율(x)	8.4	8.9	8.8	9.0	8.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

DL 이앤씨 (375500) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.10.28	기업브리프	Buy	47,000	문경원	-27.1	-11.0	
2023.10.27	기업브리프	Buy	43,000	문경원	-14.3	-9.8	
2024.01.05	기업브리프	Buy	47,000	문경원	-17.1	-8.3	
2024.02.02	기업브리프	Buy	55,000	문경원	-35.4	-26.0	
2024.07.01	기업브리프	Buy	50,000	문경원	-36.9	-29.1	
2024.11.01	기업브리프	Buy	45,000	문경원	-	-	