

DL이앤씨 (375500)

원가율 88.2%

4Q24 영업이익(941억원), 당사 추정치(940억원) 부합

4Q24 매출액 2.4조원(YoY +5%), 영업이익 941억원(YoY +7%)으로 영업이익은 당사 추정치와 컨센서스(894억원)에 부합. DL이앤씨(별도)와 DL건설 토목 부문에서 돌관공사 진행에 따른 추가 원가를 반영했음에도 불구하고 주택/건축 사업부의 도급증액, 기술수수료 등 수입 인식에 힘입어 연결 원가율은 88.2%(YoY -2.3%p, QoQ -0.9%p)로 개선. 당분기 발생한 일회성 손익을 제거하더라도 주택/건축 원가율이 89.3%로 낮아진 점에 주목

구조적 원가율 하향 구간 진입

'25년 건설업종 실적 전반적으로 나타날 흐름은 최근 2~3년 간 주택/건축 프로젝트를 통해 지속되어온 외형성장의 종료로 DL이앤씨 또한 이로부터 자유롭지 않은 상황. 그러나 동사의 경우 수익성 악화 요인인 '21~'22년 착공 현장의 실적 기여 축소로 경상적 GPM이 14~16%로 개선되며 Peer와 차별화된 수익성 구가가 가능하다는 점에 주목. 그간 동사 약점으로 지목되어 온 선별적 수주전략이 빛을 바라는 시점으로 매출 감소 폭(YoY -7% 추정) 보다는 원가율 하락에 따른 이익 성장의 폭(YoY +70% 추정)이 부각될 전망

유안타증권 건설업종 최신후주 의견 유지, 목표주가 +9% 상향

유안타증권 건설업종 최신후주인 DL이앤씨의 수익 추정치를 상향하며 이에 따른 ROE 개선 효과를 반영해 목표주가를 51,000원(Target PBR 0.41배)으로 +9% 상향. '21년 인적분할 이후 영업이익과 높은 동행성(1Q21~4Q24 상관계수 0.89)을 보여온 동사 주가 실적은 3Q24부터 YoY 성장 전환한 이익의 방향성과 유사한 흐름을 전개할 것으로 전망. 원가율 개선은 실적 눈높이 상향과 그간 디레이팅 되었던 밸류에이션 정상화로 기업가치 상승에 기여할 예정으로 현 주가는 건설업종 내 80%대 원가율에 진입하며 구조적 이익 성장 가시성을 확보한 기업을 12MF PBR 0.29배에 매수할 수 있는 기회라고 판단



장윤석 건설/기계

yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 51,000원 (U)
직전 목표주가 47,000원
현재주가 (02/06) 35,150원
상승여력 45%

시가총액	13,601억원
총발행주식수	42,919,459주
60일 평균 거래대금	43억원
60일 평균 거래량	134,255주
52주 고/저	39,850원 / 29,050원
외인지분율	29.18%
배당수익률	1.39%
주요주주	DL 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.1	11.2	(7.7)
상대	9.0	12.4	(6.3)
절대 (달러환산)	12.7	7.3	(15.4)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,439	4.5	27.1	2,247	8.5
영업이익	94	6.7	12.9	92	2.1
세전계속사업이익	197	1,800.2	243.1	78	151.5
지배순이익	117	3,226.8	159.1	51	129.0
영업이익률 (%)	3.9	+0.1 %pt	-0.4 %pt	4.1	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	4.8	+4.6 %pt	+2.4 %pt	2.3	+2.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024P	2025F
매출액	7,497	7,991	8,318	7,766
영업이익	497	331	271	460
지배순이익	413	188	229	331
PER	4.6	7.1	5.4	4.1
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.9	0.9	1.3	0.8
ROE	9.7	4.1	4.7	6.4

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 4Q24 영업이익, 플랜트 부문의 일회성 이익 인식과 자회사 DL 건설의 흑자전환으로 컨센서스 +15% 상회 (단위: 십억원)

	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	1,919	1,838	4.4	2,070	-7.3	1,963	-2.2	2,044	-6.1
영업이익	83	80	3.7	33	155.5	72	15.5	68	23.3
세전이익	57	80	-28.4	56	2.4	81	-28.8	65	-11.7
지배순이익	45	64	-29.8	41	11.4	56	-19.4	44	2.7
영업이익률	4.3%	4.4%		1.6%		3.7%		3.3%	
세전이익률	3.0%	4.4%		2.7%		4.1%		3.2%	
지배순이익률	2.4%	3.5%		2.0%		2.9%		2.2%	

자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

[표-2] DL 이앤씨 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	4Q24E	2024E	2025E	4Q24P	2024P	2025E	4Q24P	2024P	2025E
매출액	2,346	8,225	8,027	2,439	8,314	7,766	4.0%	1.1%	-3.3%
영업이익	94	278	377	94	271	460	0.1%	-2.4%	22.3%
OPM	4.0%	3.4%	4.7%	3.9%	3.3%	5.9%	-0.1%p	-0.1%p	1.2%p
세전이익	42	199	457	197	354	485	367.9%	77.5%	6.2%
지배순이익	28	140	323	117	229	331	318.6%	63.8%	2.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-3] DL 이앤씨 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [A = (a-f) / (b-f)]	0.41배	
12개월 선행 ROE (a)	6.4%	
COE (b = c+d x e)	15.7%	
무위험수익률 (c)	3.0%	3년 만기 국고채 최근 1년 평균 수익률
Market Risk Premium (d)	8.3%	
조정 베타 (e)	1.52	
영구 성장률 (f)	-	
DL 이앤씨 12개월 선행 BPS (B)	125,181원	
목표주가 (C = A x B)	51,000원	
현재 주가	35,150원	2025년 2월 7일 종가 기준
상승여력	46%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] DL 이앤씨 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	1,886.2	2,070.2	1,919.2	2,438.8	1,749.5	1,942.8	1,832.7	2,241.0	7,991.2	8,314.4	7,766.0
YoY (%)	2%	5%	4%	5%	-7%	-6%	-5%	-8%	7%	4%	-7%
DL 이앤씨(별도+법인)	1,291.8	1,399.8	1,351.1	1,815.7	1,389.9	1,510.9	1,429.1	1,731.8	5,168.1	5,858.4	6,061.6
주택	673.3	715.3	638.1	904.9	554.9	674.9	607.5	713.6	3,275.6	2,931.6	2,550.9
토목	199.3	222.9	226.6	269.5	206.3	218.4	206.6	257.6	847.7	918.3	889.0
플랜트	418.2	460.6	485.3	641.9	628.0	617.1	614.5	760.3	1,039.7	2,006.0	2,619.9
지원/기타	1.0	1.0	1.1	(0.6)	0.6	0.5	0.4	0.2	5.1	2.5	1.8
DL 건설	597.4	671.9	569.5	630.4	363.0	435.3	407.4	513.7	2,430.0	2,469.2	1,719.4
연결조정 등	(3.0)	(1.5)	(1.4)	(7.3)	(3.3)	(3.4)	(3.9)	(4.5)	(39.5)	(13.2)	(15.0)
매출총이익	176.6	167.4	210.3	287.4	216.6	251.7	238.0	289.8	782.2	841.7	996.0
YoY (%)	-8%	-13%	19%	30%	23%	50%	13%	1%	-16%	8%	18%
DL 이앤씨(별도+법인)	138.7	137.3	164.8	234.2	181.7	209.0	198.0	239.7	634.0	675.1	829.7
주택	46.9	50.3	49.2	127.6	66.6	94.5	85.1	99.9	265.8	274.0	346.0
토목	20.2	19.7	23.6	9.2	20.6	21.8	20.7	25.8	114.0	72.7	88.9
플랜트	70.7	67.1	91.2	98.2	94.2	92.6	92.2	114.0	250.6	327.2	393.0
DL 건설	40.9	29.0	44.5	51.2	34.6	41.6	39.0	49.0	149.8	165.6	164.1
영업이익	60.9	32.6	83.3	94.1	96.6	118.2	111.1	134.4	330.6	270.9	460.3
YoY (%)	-32%	-55%	4%	7%	59%	262%	33%	43%	-33%	-18%	70%
DL 이앤씨(별도+법인)	49.2	40.0	73.0	94.8	83.2	101.5	95.7	114.3	269.1	257.0	394.7
DL 건설	11.7	(7.4)	10.3	(0.7)	15.1	17.8	16.7	21.8	61.5	13.9	71.5
연결조정 등	8.6	(1.9)	0.4	-	(1.7)	(1.1)	(1.3)	(1.8)	(54.0)	7.1	(5.9)
세전이익	44.1	56.0	57.3	196.6	103.7	124.0	116.4	140.8	280	354	485
YoY (%)	-65%	-11%	-28%	1800%	135%	122%	103%	-28%	-53%	27%	37%
지배주주 순이익	26.0	40.6	45.3	117.3	70.1	86.5	80.3	93.6	188	229	331
YoY (%)	-71%	36%	-30%	3227%	170%	113%	77%	-20%	-55%	22%	44%
이익률											
매출총이익률	9.4%	8.1%	11.0%	11.8%	12.4%	13.0%	13.0%	12.9%	9.8%	10.1%	12.8%
DL 이앤씨(별도+법인)	10.7%	9.8%	12.2%	12.9%	13.1%	13.8%	13.9%	13.8%	12.3%	11.5%	13.7%
주택	7.0%	7.0%	7.7%	14.1%	12.0%	14.0%	14.0%	14.0%	8.1%	9.3%	13.6%
토목	10.1%	8.8%	10.4%	3.4%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	13.4%	7.9%	10.0%
플랜트	16.9%	14.6%	18.8%	15.3%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	24.1%	16.3%	15.0%
DL 건설	6.8%	4.3%	7.8%	8.1%	9.5%	9.5%	9.6%	9.5%	6.2%	6.7%	9.5%
영업이익률	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%	5.5%	6.1%	6.1%	6.0%	4.1%	3.3%	5.9%
DL 이앤씨(별도+법인)	3.8%	2.9%	5.4%	5.2%	6.0%	6.7%	6.7%	6.6%	5.2%	4.4%	6.5%
DL 건설	2.0%	-1.1%	1.8%	-0.1%	4.2%	4.1%	4.1%	4.2%	2.5%	0.6%	4.2%
지배주주 순이익률	2.3%	2.7%	3.0%	8.1%	5.9%	6.4%	6.4%	6.3%	3.5%	4.3%	6.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 (375500) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,318	7,766	8,021
매출원가	6,565	7,209	7,473	6,770	6,903
매출총이익	931	782	846	996	1,119
판매비	434	451	575	536	566
영업이익	497	331	271	460	553
EBITDA	583	418	350	492	572
영업외손익	99	-51	83	25	-13
외환관련손익	86	-7	25	50	0
이자손익	59	67	57	52	64
관계기업관련손익	11	24	77	-60	-60
기타	-58	-135	-76	-17	-17
법인세비용차감전순이익	595	280	354	485	540
법인세비용	164	78	125	154	171
계속사업순이익	432	202	229	331	369
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	432	202	229	331	369
지배지분순이익	413	188	229	331	369
포괄순이익	291	194	229	425	463
지배지분포괄이익	271	181	229	425	463

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152	231	647	1,166	1,178
당기순이익	432	202	229	331	369
감가상각비	75	78	70	24	15
외환손익	-56	-4	-27	-50	0
중속, 관계기업관련손익	-11	-24	-77	60	60
자산부채의 증감	-482	-364	214	520	455
기타현금흐름	194	343	237	281	279
투자활동 현금흐름	-386	201	-133	161	-8
투자자산	-88	-119	-10	99	-37
유형자산 증가 (CAPEX)	-18	-12	-10	-12	-12
유형자산 감소	1	1	2	0	0
기타현금흐름	-281	332	-115	74	41
재무활동 현금흐름	-65	-189	-29	-29	-36
단기차입금	33	-40	169	-6	2
사채 및 장기차입금	38	79	-128	0	0
자본	-9	353	-2	0	0
현금배당	-64	-44	-22	-23	-38
기타현금흐름	-62	-537	-46	0	0
연결범위변동 등 기타	6	8	-585	-1,096	-794
현금의 증감	-292	252	-100	202	339
기초 현금	2,045	1,752	2,004	1,904	2,107
기말 현금	1,752	2,004	1,904	2,107	2,446
NOPLAT	497	331	271	460	553
FCF	134	219	637	1,154	1,166

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

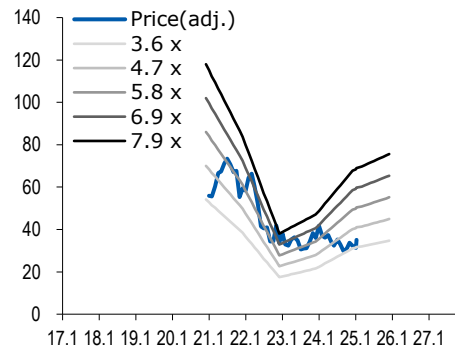
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,404	5,783	6,189	6,486	7,033
현금및현금성자산	1,752	2,004	1,904	2,107	2,446
매출채권 및 기타채권	1,111	1,332	1,633	1,569	1,654
재고자산	853	938	1,096	1,037	1,101
비유동자산	3,571	3,561	3,754	3,635	3,664
유형자산	132	128	26	14	11
관계기업 등 지분관련 자산	450	485	507	466	481
기타투자자산	810	886	890	832	853
자산총계	8,975	9,344	9,942	10,121	10,697
유동부채	3,211	3,749	3,935	3,723	3,871
매입채무 및 기타채무	1,393	1,555	1,846	1,776	1,870
단기차입금	186	145	310	310	310
유동성장기부채	75	375	30	30	30
비유동부채	1,072	827	1,049	1,038	1,042
장기차입금	409	410	447	447	447
사채	427	218	419	419	419
부채총계	4,282	4,575	4,985	4,761	4,913
지배지분	4,350	4,769	4,958	5,359	5,784
자본금	215	215	229	229	229
자본잉여금	3,494	3,847	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	858	990	1,091	1,399	1,730
비지배지분	343	0	0	0	0
자본총계	4,692	4,769	4,958	5,359	5,784
순차입금	-1,133	-1,025	-873	-1,057	-1,403
총차입금	1,251	1,290	1,330	1,323	1,326

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,568	4,799	5,933	8,542	9,540
BPS	104,967	118,957	116,780	126,239	136,246
EBITDAPS	13,587	9,749	8,169	11,454	13,337
SPS	174,672	186,187	194,070	180,944	186,892
DPS	1,000	500	600	1,000	1,100
PER	4.6	7.1	5.4	4.1	3.7
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.9	0.9	1.3	0.8	0.1
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-1.8	6.6	4.1	-6.6	3.3
영업이익 증가율 (%)	-48.1	-33.5	-18.1	69.9	20.1
지배순이익 증가율 (%)	-28.4	-54.5	22.0	44.2	11.7
매출총이익률 (%)	12.4	9.8	10.2	12.8	13.9
영업이익률 (%)	6.6	4.1	3.3	5.9	6.9
지배순이익률 (%)	5.5	2.4	2.8	4.3	4.6
EBITDA 마진 (%)	7.8	5.2	4.2	6.3	7.1
ROIC	123.2	60.8	33.7	46.4	44.4
ROA	4.7	2.1	2.4	3.3	3.5
ROE	9.7	4.1	4.7	6.4	6.6
부채비율 (%)	91.3	95.9	100.5	88.8	84.9
순차입금/자기자본 (%)	-26.1	-21.5	-17.6	-19.7	-24.3
영업이익/금융비용 (배)	14.4	6.8	5.3	8.3	10.0

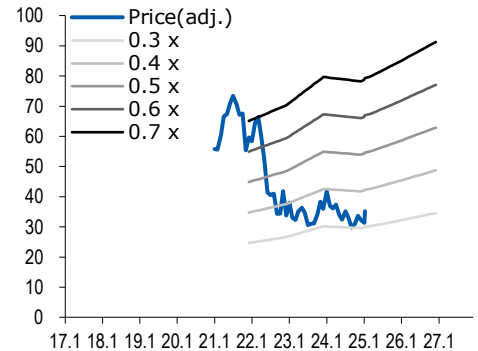
P/E band chart

(천 원)



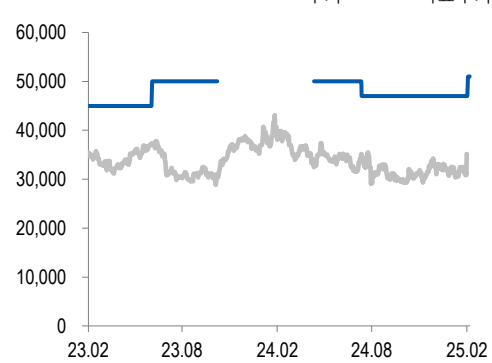
P/B band chart

(천 원)



DL 이앤씨 (375500) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-02-07	BUY	51,000	1년		
2024-07-18	BUY	47,000	1년	-32.91	-24.57
2024-04-17	BUY	50,000	1년	-31.91	-25.20
담당자변경					
2023-06-09	BUY	50,000	1년	-36.05	-24.40
2023-02-06	BUY	45,000	1년	-24.11	-17.11
2023-01-10	BUY	51,000	1년	-27.72	-25.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-02-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 장윤석)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.