



DL이앤씨 (375500)

다소 공격적인 가이드نس

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(상향): 50,000원

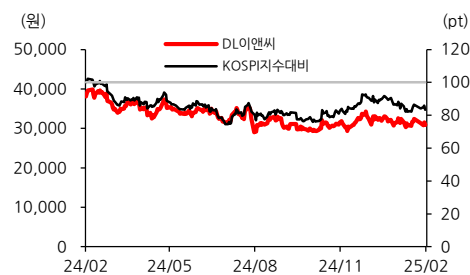
현재 주가(2/6)	35,150 원
상승여력	▲42.2%
시가총액	13,601 억원
발행주식수	38,694 천주
52 주 최고가 / 최저가	39,850 / 29,050 원
90 일 일평균 거래대금	42.89 억원
외국인 지분율	28.8%
주주 구성	
DL (외 8 인)	24.8%
국민연금공단 (외 1 인)	11.2%
KopernikGlobalInvestors,LLC	7.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.1	11.2	18.4	-7.7
상대수익률(KOSPI)	9.1	12.3	17.8	-6.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	7,991	8,318	7,722	7,919
영업이익	331	271	467	506
EBITDA	418	344	496	530
지배주주순이익	188	229	355	386
EPS	4,799	6,308	9,781	10,622
순차입금	-998	-972	-1,123	-1,463
PER	7.5	5.5	3.6	3.3
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	0.9	1.1	0.6	0.0
배당수익률	1.4	1.6	2.4	2.7
ROE	4.1	4.7	6.9	7.1

주가 추이



DL 이앤씨의 4 분기 영업이익은 시장 기대치에 부합했습니다. 2025 년 경영 가이드نس를 감안해 올해 이익 추정치를 높였습니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가를 50,000 원으로 상향합니다.

4Q24 Review: 영업이익, 시장 기대치 부합

DL이앤씨의 4분기 매출액은 2.4조 원, 영업이익은 940억 원으로 전년 동기 대비 각각 +4.5%, +6.7%를 기록했다. 시장 컨센서스 영업이익에 부합하는 수치다. 토목 부문의 돌관비용 발생(토목 원가율 이앤씨 96.6%, 건설 104.5%) 및 DL건설 대손상각비 반영 등에도 불구하고 일회성 이익을 포함한 주택 원가율 개선(주택 원가율 이앤씨 85.9%, 건설 88.5%)이 이를 모두 상쇄했다. 이로써 작년 2분기 실적 저점 이후 두 개 분기 연속 영업이익 YoY, QoQ 증가를 이어나가며 실적 턴어라운드 기대감을 지속케했다.

2025년 가이드نس: 다소 공격적인 영업이익

2025년 경영계획으로 신규수주 13.2조 원, 매출액 7.8조 원, 영업이익 5200억 원을 제시했다. 이 중 영업이익은 시장 컨센서스 대비 38% 높은 수치다. 회사별로는 DL이앤씨 매출액 6.1조 원, OP 4200억 원(OPM 6.9%), DL건설 매출액 1.7조 원, OP 1000억 원(5.9%)이다. 여기에는 도급증액 및 믹스개선 효과를 감안한 주택 원가율 개선(DL이앤씨 2~4분기 예상 원가율 84~86%)과 대손상각비 등 판관비 감소(DL건설), 주택 외 사업부의 안정적 마진 지속 등이 반영돼있다. 특히, 주택 마진 가이드نس가 타 경쟁사와 괴리가 큰 만큼 이를 달성하는지 여부가 매분기 실적의 관전 포인트로 작용할 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 50,000원으로 상향

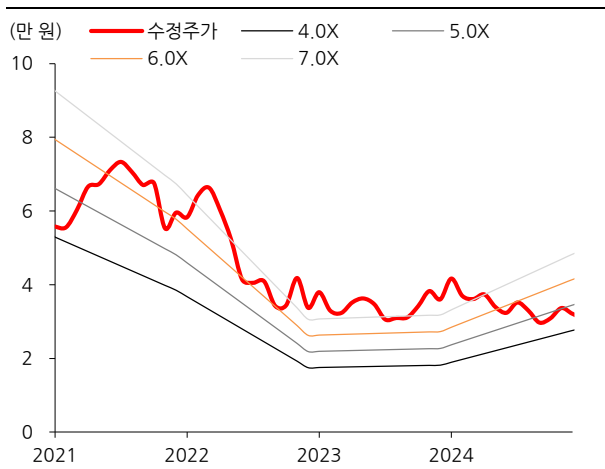
DL이앤씨에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 기존 42,000원에서 50,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표 배수를 기존 0.35배에서 0.4배(예상 ROE 5.3%→ 7.0%)로 올려 적용했다. 2025년 가이드نس가 공격적으로 느껴지는 점과 공시 당일 주가가 14% 상승한 점은 주가 상승 여력 측면에서 다소 부담스러운 요인이지만, 주가가 여전히 밸류에이션 저점에 있고 실적 개선세가 이어질 것으로 예상되는 만큼 주가 회복 방향성은 유효하다고 판단한다. 동사의 현 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/E 3.5배, P/B 0.28배 수준이다.

[표1] DL이앤씨 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	124,691	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.4	12개월 예상 ROE 7.0%, COE 9.0%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	50,018	
목표 주가(원)	50,000	기존 42,000 원에서 상향
현재 주가(원)	35,150	
상승 여력	42%	

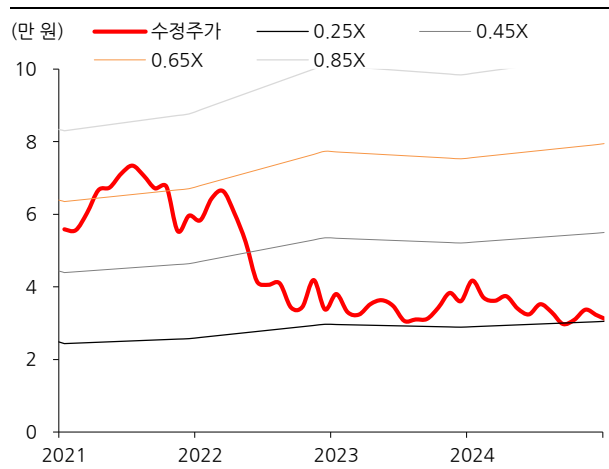
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



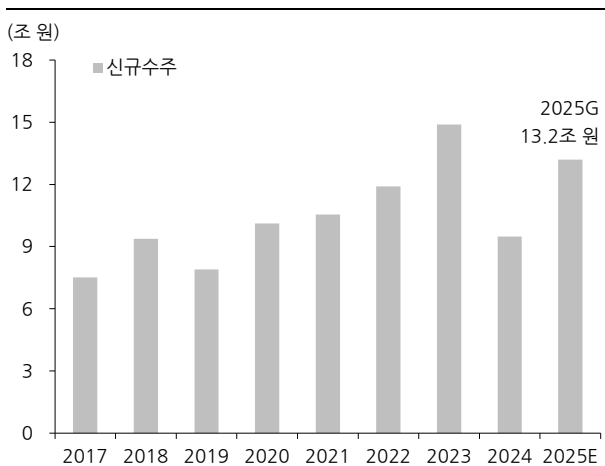
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



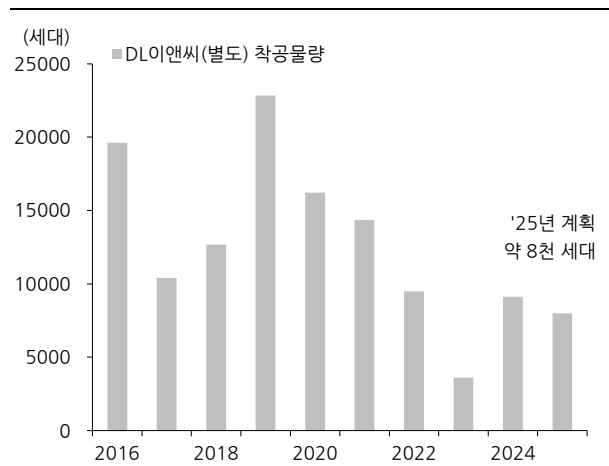
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] DL이앤씨(연결) 신규수주: '25년 13.2조 원 목표



자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] DL이앤씨(별도) 착공: '25년 7980세대 계획



자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[표2] DL 이앤씨 2024년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q23	3Q24	4Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	2,333	1,919	2,439	2,189	2,247	4.5%	27.1%	11.4%	8.5%
영업이익	88	83	94	90	92	6.7%	13.0%	4.6%	2.1%
지배주주순이익	4	45	117	28	51	3227.1%	159.1%	321.2%	129.0%
영업이익률	3.8%	4.3%	3.9%	4.1%	4.1%	0.1%P	-0.5%P	-0.3%P	-0.2%P
순이익률	0.2%	2.4%	4.8%	1.3%	2.3%	4.7%P	2.5%P	3.5%P	2.5%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] DL 이앤씨의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,874	1,977	1,856	2,016	7,991	8,318	7,722	7,919
YoY(%)	2.2	5.1	4.4	4.5	-0.9	-4.5	-3.3	-17.4	6.6	4.1	-7.2	2.6
E&C	1,292	1,400	1,351	1,820	1,445	1,536	1,452	1,581	5,601	5,862	6,013	6,103
Civil	199	223	227	270	202	214	222	264	917	918	902	1,060
Building	673	715	638	905	651	680	587	592	3,272	2,932	2,509	2,628
Plant	418	461	485	646	591	641	643	724	1,404	2,010	2,599	2,413
DL 건설	597	672	570	631	431	443	407	438	2,430	2,469	1,719	1,826
매출원가	1,710	1,903	1,709	2,151	1,650	1,736	1,614	1,750	7,209	7,473	6,750	6,922
매출원가율(%)	90.4	91.9	89.1	88.2	88.1	87.8	87.0	86.8	90.2	89.8	87.4	87.4
E&C	89.3	90.2	87.8	87.1	87.4	87.2	86.4	86.2	88.7	88.5	86.8	86.9
Civil	89.9	91.2	89.6	96.6	91.0	91.5	91.5	91.9	87.6	92.1	91.5	91.0
Building	93.0	93.0	92.3	85.9	89.2	87.5	86.0	85.0	91.9	90.7	87.0	86.0
Plant	83.1	85.4	81.2	84.8	84.2	85.5	85.0	85.2	82.1	83.7	85.0	86.0
DL 건설	93.2	95.7	92.2	91.9	90.4	90.0	89.2	90.0	93.8	93.3	89.9	89.6
판관비	120.1	134.9	126.6	193.3	117.7	125.1	120.3	141.3	451	575	504	491
판관비율(%)	6.4	6.5	6.6	7.9	6.3	6.3	6.5	7.0	5.6	6.9	6.5	6.2
영업이익	61	33	83	94	106	116	121	124	331	271	467	506
YoY(%)	-32.5	-54.7	3.7	6.7	73.8	254.8	45.7	32.2	-33.5	-18.1	72.5	8.2
영업이익률(%)	3.2	1.6	4.3	3.9	5.6	5.8	6.5	6.2	4.1	3.3	6.1	6.4
E&C	49	40	73	95	91	98	103	104	269	257	397	418
DL 건설	12	-7	10	-1	17	18	19	16	62	14	70	88
순이익	26	41	45	117	75	91	94	94	202	229	355	386
YoY(%)	-72.3	14.4	-32.5	1915.6	190.0	124.9	108.2	-19.6	-53.2	13.4	55.0	8.6
순이익률(%)	1.4	2.0	2.4	4.8	4.0	4.6	5.1	4.7	2.5	2.8	4.6	4.9
지배주주순이익	26	41	45	117	75	91	94	94	188	229	355	386

자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	7,497	7,991	8,318	7,722	7,919
매출총이익	931	782	846	972	997
영업이익	497	331	271	467	506
EBITDA	583	418	344	496	530
순이자손익	60	68	63	71	78
외화관련손익	86	-7	16	0	0
지분법손익	11	24	-8	0	0
세전계속사업손익	595	280	354	480	522
당기순이익	432	202	229	355	386
지배주주순이익	413	188	229	355	386
증가율(%)					
매출액	n/a	6.6	4.1	-7.2	2.6
영업이익	n/a	-33.5	-18.1	72.5	8.2
EBITDA	n/a	-28.3	-17.8	44.1	6.8
순이익	n/a	-53.2	13.4	55.0	8.6
이익률(%)					
매출총이익률	12.4	9.8	10.2	12.6	12.6
영업이익률	6.6	4.1	3.3	6.1	6.4
EBITDA 이익률	7.8	5.2	4.1	6.4	6.7
세전이익률	7.9	3.5	4.3	6.2	6.6
순이익률	5.8	2.5	2.8	4.6	4.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	152	231	194	343	564
당기순이익	432	202	229	355	386
자산상각비	86	88	73	28	24
운전자본증감	-482	-364	-263	-74	105
매출채권 감소(증가)	-85	-204	-693	466	149
재고자산 감소(증가)	88	-51	-36	216	75
매입채무 증가(감소)	51	62	704	-775	-139
투자현금흐름	-386	201	-235	-154	-160
유형자산처분(취득)	-11	-5	-6	-12	-12
무형자산 감소(증가)	-6	-4	-3	-5	-5
투자자산 감소(증가)	-250	280	-107	-15	-15
재무현금흐름	-65	-189	-40	-90	-104
차입금의 증가(감소)	29	-73	-3	-38	-25
자본의 증가(감소)	-93	-117	-37	-52	-79
배당금의 지급	-64	-44	-20	-22	-34
총현금흐름	811	636	505	417	459
(-)운전자본증감(감소)	48	184	-10	74	-105
(-)설비투자	18	12	11	12	12
(+)자산매각	1	3	2	-5	-5
Free Cash Flow	747	443	506	326	546
(-)기타투자	553	248	392	123	128
잉여현금	194	194	114	203	419
NOPLAT	360	239	175	346	374
(+) Dep	86	88	73	28	24
(-)운전자본투자	48	184	-10	74	-105
(-)Capex	18	12	11	12	12
OpFCF	381	130	247	288	491

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	5,404	5,783	6,563	6,046	6,191
현금성자산	2,371	2,288	2,291	2,405	2,719
매출채권	1,111	1,332	2,013	1,546	1,397
재고자산	853	938	989	773	699
비유동자산	3,571	3,561	3,787	3,898	4,020
투자자산	3,403	3,400	3,725	3,848	3,976
유형자산	132	128	34	26	22
무형자산	35	33	29	25	22
자산총계	8,975	9,344	10,351	9,945	10,211
유동부채	3,211	3,749	4,349	3,606	3,516
매입채무	1,393	1,555	2,211	1,436	1,297
유동성이자부채	334	594	408	370	345
비유동부채	1,072	827	1,042	1,046	1,050
비유동이자부채	916	695	912	912	912
부채총계	4,282	4,575	5,391	4,652	4,566
자본금	215	215	229	229	229
자본잉여금	3,494	3,847	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	858	990	1,091	1,425	1,777
자본조정	-217	-284	-192	-192	-192
자기주식	-32	-105	-13	-43	-88
자본총계	4,692	4,769	4,960	5,293	5,645

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	10,568	4,799	6,308	9,781	10,622
BPS	101,345	111,110	115,558	123,325	131,526
DPS	1,000	500	550	850	950
CFPS	18,904	14,820	11,770	9,725	10,696
ROA(%)	4.7	2.1	2.3	3.5	3.8
ROE(%)	9.7	4.1	4.7	6.9	7.1
ROIC(%)	12.4	7.9	5.5	10.2	10.8
Multiples(x, %)					
PER	3.2	7.5	5.5	3.6	3.3
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	1.8	2.4	3.0	3.6	3.3
EV/EBITDA	0.3	0.9	1.1	0.6	0.0
배당수익률	3.0	1.4	1.6	2.4	2.7
안정성(%)					
부채비율	91.3	95.9	108.7	87.9	80.9
Net debt/Equity	-23.9	-20.9	-19.6	-21.2	-25.9
Net debt/EBITDA	-192.1	-238.6	-282.6	-226.6	-276.2
유동비율	168.3	154.3	150.9	167.7	176.1
이자보상배율(배)	14.4	6.8	5.3	8.5	9.4
자산구조(%)					
투하자본	33.8	35.2	35.3	35.7	34.2
현금+투자자산	66.2	64.8	64.7	64.3	65.8
자본구조(%)					
차입금	21.0	21.3	21.0	19.5	18.2
자기자본	79.0	78.7	79.0	80.5	81.8

[Compliance Notice]

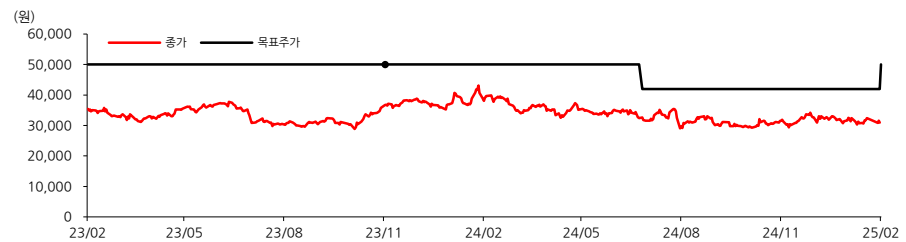
(공표일: 2025년 2월 7일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[DL이앤씨 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.02.06	2023.03.30	2023.05.02	2023.05.12	2023.05.25	2023.07.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2023.10.04	2023.10.12	2023.11.10	2023.11.13	2023.11.29	2023.12.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2024.07.01	2024.08.01	2024.08.26	2024.10.04	2024.11.01	2024.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000
일 시	2025.02.07					
투자의견	Buy					
목표가격	50,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.11.10	Buy	50,000	-27.22	-13.80
2024.07.01	Buy	42,000	-24.70	-15.60
2025.02.07	Buy	50,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%