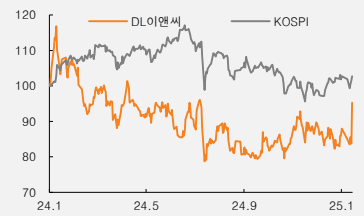


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	46,000원
현재주가(25/2/6)	35,150원
상승여력	30.9%

영업이익(24F,십억원)	271
Consensus 영업이익(24F,십억원)	271
EPS 성장률(24F,%)	22.2
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.3
P/E(24F,x)	6.0
MKT P/E(24F,x)	10.8
KOSPI	2,536.75
시가총액(십억원)	1,360
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	74.3
외국인 보유비중(%)	29.2
베타(12M) 일간수익률	0.73
52주 최저가(원)	29,050
52주 최고가(원)	39,850

(%)	1M	6M	12M
절대주가	11.1	18.4	-7.7
상대주가	9.0	17.7	-6.3



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeeasset.com

375500 · 건설

DL이앤씨

눈에 띄는 2025년 영업이익 가이드نس

4Q24 Review: 영업이익은 시장 예상치 부합

2024년 4분기, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 2.44조원(+4.5%, YoY), 영업이익 941억원(+6.7%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 894억원, 1개월 기준)에 부합했다. 당분기 주택 원가율은 LH 증액 효과가 반영되지 않았으나, 타 현장 도급증액 및 브랜드수수료 등 일회성 이익으로 85.9%를 기록하며 크게 개선되었다[90.8% (4Q23) → 92.3%(3Q24) → 85.9%(4Q24P)]. 자회사 DL건설은 공공 토목 현장에서 돌관비용 반영 등으로 영업손익 -7억원을 기록했다. 세전이익은 외화자산 평가이익 등 반영으로 1,966억원을 기록하며 큰 폭으로 증가했다.

눈에 띄는 2025년 영업이익 가이드نس

사측은 2025년 영업이익 가이드نس로 전년 대비 92% 증가한 5,200억원을 제시했다. 2024년, 연중 연간 가이드نس 조정(5,200억원 → 2,900억원)의 전례를 고려하면 다소 공격적인 목표임은 부인하기 어렵다. 다만, ① 2024년 고강도 원가 점검으로 극도로 부진했던 자회사 DL건설의 실적 기저 효과 ② DL이앤씨 주택 Mix 개선과 LH 도급증액(318억원) ③ 플랜트 매출 증가(+33%, YoY)는 연중 실적 신뢰도를 높이는 요인이 될 것으로 예상된다. 2025년 DL이앤씨 영업이익은 5,070억원(+87.1%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다.

투자의견 매수, 목표주가 46,000원, 건설업종 최선호주 의견 유지

DL이앤씨에 대한 투자의견 매수, 목표주가 46,000원(Target PBR 0.4x)을 유지하며 업종 내 최선호주 의견을 유지한다. 업종 불확실성 국면에서의 안정적 재무 구조(순현금 약 1조원)와 실적 개선, 주주환원 강화의 투자포인트는 유효하다고 판단한다.

주주환원 정책 발표에 근거한 2025년 자사주 매입과 미국 SMR 기업인 X-energy(비상장) 지분가치(1% 이상) 부각 가능성 역시 저평가 국면 해소에 기여할 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,497	7,991	8,318	7,912	8,362
영업이익 (십억원)	497	331	271	507	575
영업이익률 (%)	6.6	4.1	3.3	6.4	6.9
순이익 (십억원)	413	188	229	433	489
EPS (원)	9,627	4,377	5,348	10,092	11,399
ROE (%)	9.7	4.1	4.8	8.6	9.1
P/E (배)	3.5	8.2	6.0	3.5	3.1
P/B (배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	3.0	1.4	1.9	3.4	4.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. DL이앤씨 분기 실적 테이블

(십억원)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,333	1,891	2,070	1,919	2,439	4.5%	27.1%	2,241	8.8%
영업이익	88	61	33	83	94	6.7%	13.0%	89	5.3%
세전이익	10	44	56	57	197	1800.3%	243.1%	78	151.4%
지배주주순이익	4	26	41	45	117	3227.1%	159.1%	54	118.1%
영업이익률	3.8%	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%			4.0%	
세전이익률	0.4%	2.3%	2.7%	3.0%	8.1%			3.5%	
순이익률	0.2%	1.4%	2.0%	2.4%	4.8%			2.4%	

자료: DL이앤씨, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

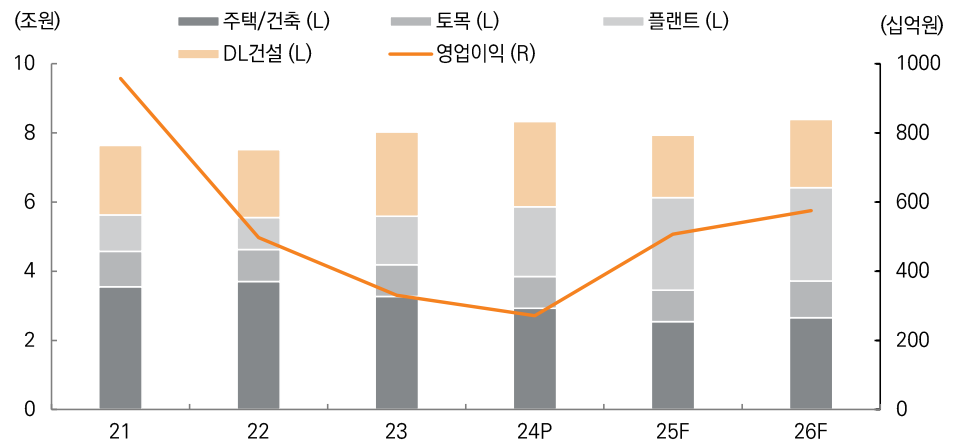
표 2. DL이앤씨 사업부문별 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2024P	2025F
매출액 (연결)	1,850	1,971	1,837	2,333	7,991	1,891	2,070	1,919	2,439	8,318	7,912
1) DL이앤씨(별도+해외법인)	1,340	1,376	1,250	1,635	5,601	1,296	1,400	1,351	1,816	5,862	6,134
- 주택	776	865	753	878	3,272	673	715	638	905	2,932	2,543
- 토목	206	225	225	260	917	199	223	227	270	918	908
- 플랜트	355	283	270	496	1,404	423	461	485	642	2,010	2,677
- 기타	2	4	3	1	9	1	1	1	-1	3	6
2) DL건설	515	600	592	722	2,430	597	672	570	630	2,469	1,804
3) 연결조정	-5	-6	-5	-24	-40	-3	-1	-1	-7	-13	-27
% 매출원가율 (연결)	89.6%	90.3%	90.4%	90.5%	90.2%	90.4%	91.9%	89.1%	88.2%	89.8%	86.8%
- 주택 (별도+해외법인)	92.3%	91.7%	92.9%	90.8%	91.9%	93.0%	93.0%	92.3%	85.9%	90.7%	86.9%
- 토목 (별도+해외법인)	87.4%	89.3%	84.3%	89.0%	87.6%	89.9%	91.2%	89.6%	96.6%	92.1%	90.7%
- 플랜트 (별도+해외법인)	78.8%	80.7%	83.2%	84.8%	82.1%	83.1%	85.4%	81.2%	84.7%	83.7%	83.9%
- DL건설	94.0%	93.6%	93.3%	94.4%	93.8%	93.1%	95.6%	92.2%	91.8%	93.3%	89.6%
영업이익	90	72	80	88	331	61	33	83	94	271	507
DL이앤씨(별도+해외법인) 등	80	51	63	76	269	49	40	73	95	257	419
DL건설	10	21	18	12	62	12	-7	10	-1	14	88
% 영업이익률	4.9%	3.6%	4.4%	3.8%	4.1%	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%	3.3%	6.4%
- DL이앤씨(별도+해외법인) 등	6.0%	3.7%	5.0%	4.6%	4.8%	3.8%	2.9%	5.4%	5.2%	4.4%	6.8%
- DL건설	2.0%	3.5%	3.0%	1.7%	2.5%	2.0%	-1.1%	1.8%	-0.1%	0.6%	4.9%
세전이익	126	63	80	10	280	44	56	57	197	354	602
% 세전이익률	6.8%	3.2%	4.4%	0.4%	3.5%	2.3%	2.7%	3.0%	8.1%	4.3%	7.6%
지배주주순이익	90	30	64	4	188	26	41	45	117	229	433
% 지배주주순이익률	4.9%	1.5%	3.5%	0.2%	2.4%	1.4%	2.0%	2.4%	4.8%	2.8%	5.5%

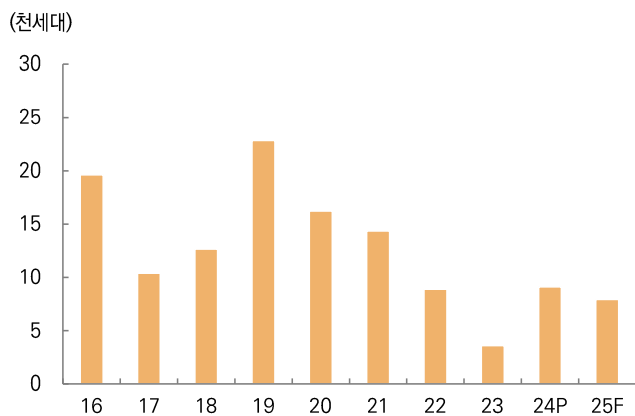
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. DL이앤씨(연결 기준) 매출액, 영업이익 추이 및 전망



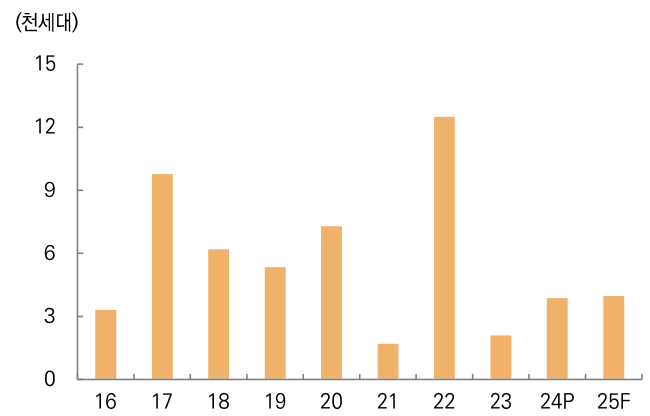
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. DL이앤씨(별도 기준) 주택 착공 추이 및 가이드스



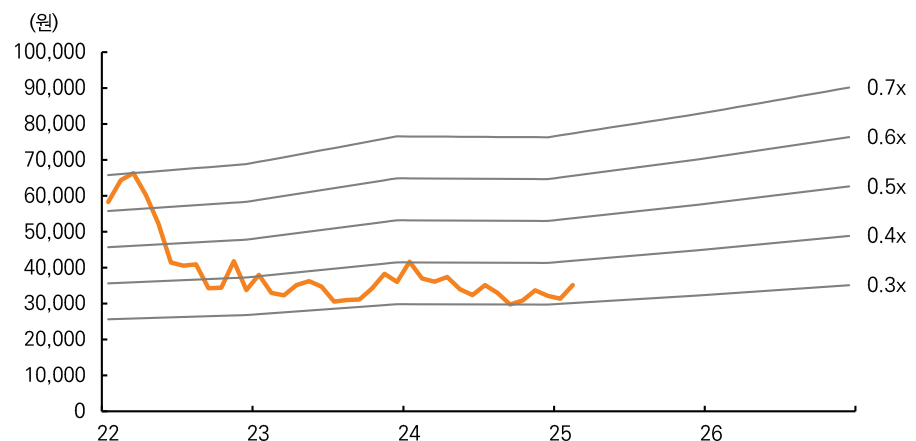
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. DL건설 주택 착공 추이 및 가이드스



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	8,318	7,912	8,362
매출원가	7,209	7,473	6,868	7,230
매출총이익	782	845	1,044	1,132
판매비와관리비	451	575	536	557
조정영업이익	331	271	507	575
영업이익	331	271	507	575
비영업손익	-51	83	95	105
금융손익	67	60	62	74
관계기업등 투자손익	24	-8	6	9
세전계속사업손익	280	354	602	680
계속사업법인세비용	78	125	168	190
계속사업이익	202	229	433	489
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	202	229	433	489
지배주주	188	229	433	489
비지배주주	14	0	0	0
총포괄이익	194	105	433	489
지배주주	181	105	433	489
비지배주주	13	0	0	0
EBITDA	418	354	592	661
FCF	219	262	385	413
EBITDA 마진율 (%)	5.2	4.3	7.5	7.9
영업이익률 (%)	4.1	3.3	6.4	6.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	2.8	5.5	5.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,783	5,876	6,047	6,374
현금 및 현금성자산	2,004	1,915	2,127	2,378
매출채권 및 기타채권	1,248	1,278	1,240	1,293
재고자산	938	964	957	972
기타유동자산	1,593	1,719	1,723	1,731
비유동자산	3,561	3,836	3,835	3,859
관계기업투자등	485	525	527	534
유형자산	128	55	45	41
무형자산	33	30	29	29
자산총계	9,344	9,712	9,882	10,233
유동부채	3,749	3,831	3,718	3,695
매입채무 및 기타채무	1,344	1,418	1,392	1,423
단기금융부채	594	431	418	400
기타유동부채	1,811	1,982	1,908	1,872
비유동부채	827	1,036	981	910
장기금융부채	695	906	857	788
기타비유동부채	132	130	124	122
부채총계	4,575	4,867	4,699	4,605
지배주주지분	4,769	4,846	5,183	5,628
자본금	215	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	990	1,091	1,501	1,947
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	4,769	4,846	5,183	5,628

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	231	304	450	485
당기순이익	202	229	433	489
비현금수익비용가감	434	326	186	194
유형자산감가상각비	78	74	75	76
무형자산상각비	10	9	10	10
기타	346	243	101	108
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-364	-139	-63	-81
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-204	-72	32	-42
재고자산 감소(증가)	-51	-11	7	-16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	62	599	-12	20
법인세납부	-67	-130	-168	-190
투자활동으로 인한 현금흐름	201	-370	-81	-101
유형자산처분(취득)	-11	-40	-65	-72
무형자산감소(증가)	-4	-5	-9	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	280	-105	-6	-5
기타투자활동	-64	-220	-1	-14
재무활동으로 인한 현금흐름	-189	-10	-158	-131
장단기금융부채의 증가(감소)	39	47	-62	-87
자본의 증가(감소)	353	-2	0	0
배당금의 지급	-44	-22	-23	-44
기타재무활동	-537	-33	-73	0
현금의 증가	252	-89	211	251
기초현금	1,752	2,004	1,915	2,127
기말현금	2,004	1,915	2,127	2,378

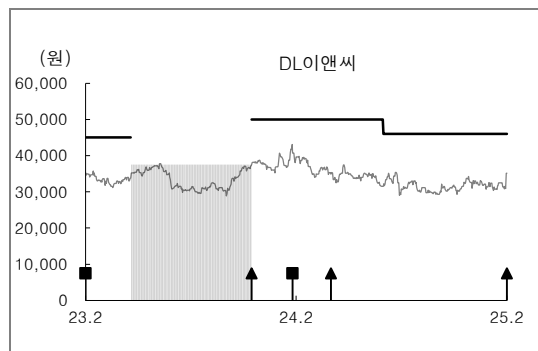
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	8.2	6.0	3.5	3.1
P/CF (x)	2.4	2.5	2.4	2.2
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	1.2	1.1	0.4	-
EPS (원)	4,377	5,348	10,092	11,399
CFPS (원)	14,820	12,958	14,423	15,910
BPS (원)	113,560	113,213	122,769	133,142
DPS (원)	500	600	1,200	1,400
배당성향 (%)	8.9	10.0	10.2	10.5
배당수익률 (%)	1.4	1.9	3.9	4.5
매출액증가율 (%)	6.6	4.1	-4.9	5.7
EBITDA증가율 (%)	-28.3	-15.3	67.1	11.7
조정영업이익증가율 (%)	-33.5	-18.1	87.1	13.5
EPS증가율 (%)	-54.5	22.2	88.7	12.9
매출채권 회전율 (회)	11.1	9.6	9.2	9.7
재고자산 회전율 (회)	8.9	8.7	8.2	8.7
매입채무 회전율 (회)	7.0	6.9	6.2	6.5
ROA (%)	2.2	2.4	4.4	4.9
ROE (%)	4.1	4.8	8.6	9.1
ROIC (%)	11.9	8.4	18.3	20.2
부채비율 (%)	95.9	100.4	90.7	81.8
유동비율 (%)	154.3	153.4	162.6	172.5
순차입금/자기자본 (%)	-20.9	-19.3	-23.3	-27.5
조정영업이익/금융비용 (x)	6.8	5.3	9.1	10.8

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



* 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 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 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.