



BUY (유지)

목표주가(12M) **43,000원(상향)**
현재주가(2.06) **35,150원**

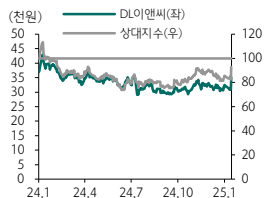
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,536.75
52주 최고/최저(원)	39,850/29,050
시가총액(십억원)	1,360.1
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	38,693.6
60일 평균 거래량(천주)	134.2
60일 평균 거래대금(십억원)	4.3
외국인지분율(%)	28.81
주요주주 지분율(%)	
DL 외 7 인	24.84
국민연금공단	11.18

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	8,116.7	8,102.5
영업이익(십억원)	271.0	376.6
순이익(십억원)	166.4	278.8
EPS(원)	3,864	6,431
BPS(원)	115,066	121,037

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,496.8	7,991.1	8,318.4	7,825.9
영업이익	497.0	330.7	270.9	441.0
세전이익	595.5	279.8	353.8	422.4
순이익	413.2	187.9	229.2	306.7
EPS	9,627	4,377	5,348	7,147
증감율	(28.98)	(54.53)	22.18	33.64
PER	3.51	8.24	6.01	4.92
PBR	0.33	0.32	0.28	0.29
EV/EBITDA	1.06	1.10	0.99	(0.58)
ROE	9.70	4.12	4.72	6.04
BPS	102,095	113,560	115,321	122,021
DPS	1,000	500	500	500



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
RA 하민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 2월 7일 | 기업분석_Earnings Review

DL이앤씨 (375500)

가이던스 달성 여부가 중요(25년 7월말)

4Q24 잠정실적: 컨센서스 부합

DL이앤씨 4Q24 실적으로 매출액 2.4조원(+4.4%yoy), 영업이익 941억원(+6.0%yoy)을 기록하면서 시장 컨센서스에 부합했다. 주택GPM이 12.9%로 기대치보다 높았지만 토목 GPM이 3.4%, 판관비 증가의 영향으로 컨센에 부합했다. 주택부문에서는 브랜드수수료 및 도급 증액 효과(약 300억원)가 반영되었고, 이를 제외시 GPM은 10.7%다. 토목에서는 GTX-A 돌 관비용 약 170억원이 반영됐다. 영업외 특이사항으로는 외화자산 평가이익이 1,000억원 이상 발생했다. 4Q24 착공은 DL이앤씨 3,056세대(누적 9,119세대), DL건설 667세대(누적 3,907세대)를 기록했다. 2025년 착공 가이던스로 DL이앤씨는 7,980세대, DL건설은 4,005세대를 제시했다.

영업이익 가이던스 5,200억원 제시

실적발표 내용 중 서프라이즈는 영업이익 가이던스를 5,200억원으로 제시했다는 점이다. 2024년 영업이익 2,709억원에 비교할 때 거의 2배에 가까운 수치다. 주택 및 건축 매출액의 감소에도 불구하고, 이익 증가가 크게 나타난 배경으로 주택GPM의 상승을 제시했다. 2분기부터 주택GPM이 14~16% 수준으로 회사는 가능했다. 원가율이 높은 현장(2021~22년 착공현장)이 2025년 주택 매출액 내 비중이 상반기 50%, 하반기 30% 후반으로 내려가, 마진이 개선되는 것으로 설명했다. 영업이익 가이던스의 달성 여부는 2Q25(7월말)에 확인 가능할 예정이다. 2025년 DL이앤씨 매출액 7.9조원, 영업이익 4,410억원으로 전망한다. 25년 2분기 주택 마진을 확인하고 추가로 추정치를 조정할 예정이다.

투자의견 Buy를 유지, 목표주가 43,000원으로 상향

DL이앤씨 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 39,000원에서 43,000원으로 10.3% 상향한다. 목표주가는 2025년 EPS 추정치에 Target P/E 6.0배를 적용했다. 마진의 개선을 일부 반영하여 추정치를 상향했다.

도표 1. 하나증권 추정치와 DL이앤씨 잠정실적 및 컨센서스 비교 (단위: 억원, %)

구분	4Q24(E)	4Q23(P)	변화율	컨센서스	차이
매출액	22,981	24,388	6.1	22,469	8.5
영업이익	1,075	941	-12.4	922	2.1
당기순이익	450	406	-9.7	512	-20.8
주주	32,000	35,090	9.7		
주주잔고	301,331	301,781	0.1		

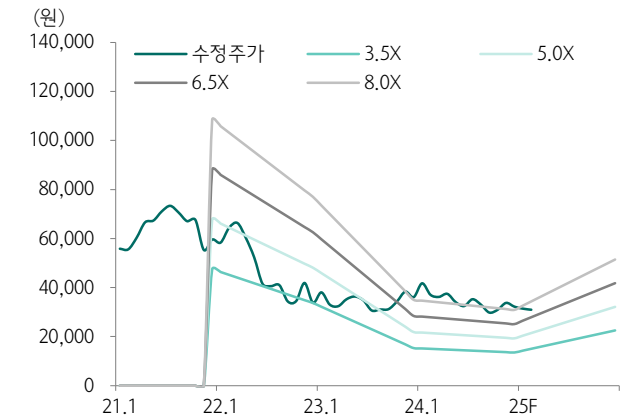
자료: DL이앤씨, Dataguide, 하나증권 추정

도표 2. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2025E EPS	7,147	
2026E EPS	8,886	
Target PER(배)*	6.0	
목표주가(원)	42,881	
현재주가(원)	35,150	
상승여력(%)	22.0%	

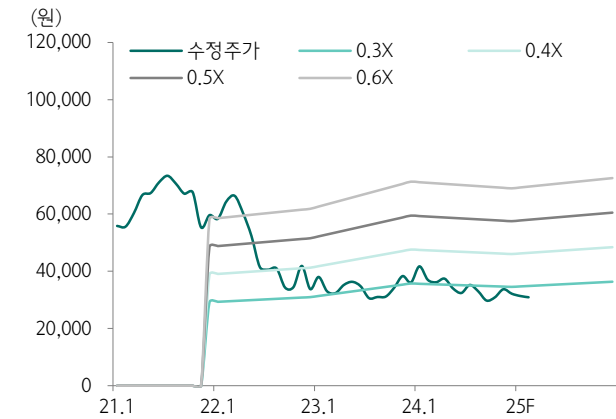
자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

도표 3. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. DL이앤씨 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	18,905	20,703	19,188	24,388	19,063	20,342	18,805	20,049	79,945	83,184	78,259	77,076
YoY	2.2%	5.1%	4.4%	4.4%	0.8%	-1.7%	-2.0%	-17.8%	6.6%	4.1%	-5.9%	-1.5%
1. 건설	12,918	13,998	13,508	18,157	13,249	14,914	14,601	16,160	56,007	58,581	58,924	62,932
YoY	-3.6%	1.7%	8.1%	11.1%	2.6%	6.5%	8.1%	-11.0%	-0.2%	4.6%	0.6%	6.8%
1-1. 주택	6,733	7,153	6,381	9,049	6,035	6,511	5,995	6,851	32,715	29,316	25,391	25,692
YoY	-13.2%	-17.3%	-15.3%	3.1%	-10.4%	-9.0%	-6.1%	-24.3%	-11.5%	-10.4%	-13.4%	1.2%
1-2. 토목	1,993	2,229	2,266	2,695	2,489	2,450	2,494	2,774	9,165	9,183	10,207	12,134
YoY	-3.3%	-1.1%	0.9%	3.5%	24.9%	9.9%	10.1%	2.9%	-1.4%	0.2%	11.2%	18.9%
1-3. 플랜트	4,182	4,606	4,853	6,419	4,725	5,952	6,113	6,535	14,035	20,060	23,325	25,106
YoY	17.7%	62.9%	79.9%	29.5%	13.0%	29.2%	26.0%	1.8%	43.5%	42.9%	16.3%	7.6%
2. DL 건설	5,974	6,719	5,695	6,304	5,814	5,428	4,204	3,889	24,335	24,692	19,335	14,144
YoY	15.9%	11.9%	-3.9%	-13.1%	-2.7%	-19.2%	-26.2%	-38.3%	24.0%	1.5%	-21.7%	-26.8%
매출총이익	1,810	1,674	2,100	2,874	2,056	2,401	2,278	2,473	7,829	8,458	9,209	9,610
YoY	-6.2%	-12.5%	18.8%	29.5%	13.6%	43.4%	8.5%	-14.0%	-15.9%	8.0%	8.9%	4.4%
매출총이익률	9.6%	8.1%	10.9%	11.8%	10.8%	11.8%	12.1%	12.3%	9.8%	10.2%	11.8%	12.5%
1. 건설	1,387	1,373	1,648	2,342	1,501	1,887	1,886	2,114	6,340	6,751	7,387	8,319
매출총이익률	10.7%	9.8%	12.2%	12.9%	11.3%	12.7%	12.9%	13.1%	11.3%	11.5%	12.5%	13.2%
1-1. 주택	469	503	492	1,276	543	749	719	856	2,658	2,740	2,868	3,340
매출총이익률	7.0%	7.0%	7.7%	14.1%	9.0%	11.5%	12.0%	12.5%	8.1%	9.3%	11.3%	13.0%
1-2. 토목	202	197	236	92	249	245	249	277	1,140	727	1,021	1,213
매출총이익률	10.1%	8.8%	10.4%	3.4%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	12.4%	7.9%	10.0%	10.0%
1-3. 플랜트	707	671	912	982	709	893	917	980	2,506	3,272	3,499	3,766
매출총이익률	16.9%	14.6%	18.8%	15.3%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	17.9%	16.3%	15.0%	15.0%
2. DL 건설	409	290	445	512	555	515	392	359	1,498	1,656	1,822	1,290
매출총이익률	6.8%	4.3%	7.8%	8.1%	9.6%	9.5%	9.3%	9.2%	6.2%	6.7%	9.4%	9.1%
영업이익	609	326	833	941	834	1,199	1,124	1,253	3,312	2,709	4,410	4,897
YoY	-32.5%	-54.6%	3.6%	6.0%	36.9%	267.8%	35.0%	33.1%	-33.3%	-18.2%	62.8%	11.0%
영업이익률	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%	4.4%	5.9%	6.0%	6.2%	4.1%	3.3%	5.6%	6.4%
지배주주순이익	260	406	453	1,173	672	719	702	974	1,879	2,292	3,067	3,814
YoY	-71.1%	35.7%	-29.8%	3170.1%	158.7%	77.2%	54.9%	-17.0%	-54.5%	22.0%	33.8%	24.3%
건설 수주	19,109	11,472	29,134	35,090	36,500	23,000	33,500	32,500	148,894	94,805	125,500	125,000
YoY	-41.7%	-48.7%	-43.1%	-17.5%	91.0%	100.5%	15.0%	-7.4%	25.2%	-36.3%	32.4%	-0.4%
1-1. 주택	7,929	3,134	17,399	16,662	10,000	15,000	15,000	15,000	67,192	45,124	55,000	55,000
1-2. 토목	2,852	3,090	6,839	2,825	2,000	3,000	6,000	6,000	14,290	15,606	17,000	17,000
1-3. 플랜트	373	1,958	1,293	6,104	17,000	2,000	5,000	5,000	34,606	9,728	29,000	25,000
2. DL 건설	7,955	3,290	3,603	9,499	7,500	3,000	7,500	6,500	32,806	24,348	24,500	28,000
건설 수주잔고	308,553	301,209	292,312	301,781	319,218	321,877	336,572	349,023	309,097	301,781	349,023	396,947
QoQ, YoY	-0.2%	-2.4%	-3.0%	3.2%	5.8%	0.8%	4.6%	3.7%	16.5%	-2.4%	15.7%	13.7%
1-1. 주택	157,057	156,850	155,612	158,818	162,783	171,272	180,277	188,427	154,680	158,818	188,427	217,735
1-2. 토목	27,609	28,531	31,575	31,112	30,623	31,173	34,679	37,905	26,319	31,112	37,905	42,771
1-3. 플랜트	52,289	50,669	45,211	47,249	59,524	55,572	54,459	52,924	54,216	47,249	52,924	52,817
2. DL 건설	71,598	65,159	59,914	64,603	66,288	63,860	67,156	69,767	73,882	64,603	69,767	83,623

자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,496.8	7,991.1	8,318.4	7,825.9	7,707.6
매출원가	6,565.5	7,209.0	7,472.7	6,905.0	6,746.6
매출총이익	931.3	782.1	845.7	920.9	961.0
판매비	434.4	451.5	574.9	479.8	471.2
영업이익	497.0	330.7	270.9	441.0	489.7
금융손익	84.5	82.3	77.6	60.6	79.0
중속/관계기업손익	10.8	24.2	(8.1)	0.0	0.0
기타영업외손익	3.3	(157.5)	13.4	(79.2)	(41.8)
세전이익	595.5	279.8	353.8	422.4	527.0
법인세	163.9	77.6	124.7	119.3	148.3
계속사업이익	431.6	202.2	229.2	306.7	381.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	431.6	202.2	229.2	306.7	381.4
비배주주지분 순이익	18.4	14.3	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	413.2	187.9	229.2	306.7	381.4
지배주주지분포괄이익	271.1	180.9	205.8	306.7	381.4
NOPAT	360.2	239.0	175.5	316.5	351.9
EBITDA	583.1	418.4	348.9	462.7	496.8
성장성(%)					
매출액증가율	(1.77)	6.59	4.10	(5.92)	(1.51)
NOPAT증가율	(46.19)	(33.65)	(26.57)	80.34	11.18
EBITDA증가율	(43.77)	(28.25)	(16.61)	32.62	7.37
영업이익증가율	(48.08)	(33.46)	(18.08)	62.79	11.04
(지배주주)순이익증가율	(28.39)	(54.53)	21.98	33.81	24.36
EPS증가율	(28.98)	(54.53)	22.18	33.64	24.33
수익성(%)					
매출총이익률	12.42	9.79	10.17	11.77	12.47
EBITDA이익률	7.78	5.24	4.19	5.91	6.45
영업이익률	6.63	4.14	3.26	5.64	6.35
계속사업이익률	5.76	2.53	2.76	3.92	4.95

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	9,627	4,377	5,348	7,147	8,886
BPS	102,095	113,560	115,321	122,021	130,461
CFPS	18,904	14,820	12,882	9,018	10,667
EBITDAPS	13,587	9,749	8,140	10,780	11,576
SPS	174,672	186,187	194,070	182,339	179,582
DPS	1,000	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	3.51	8.24	6.01	4.92	3.96
PBR	0.33	0.32	0.28	0.29	0.27
PCFR	1.79	2.43	2.50	3.90	3.30
EV/EBITDA	1.06	1.10	0.99	(0.58)	(1.25)
PSR	0.19	0.19	0.17	0.19	0.20
재무비율(%)					
ROE	9.70	4.12	4.72	6.04	7.06
ROA	4.67	2.05	2.41	3.22	3.99
ROIC	14.94	10.11	7.81	15.14	17.58
부채비율	91.26	95.94	96.19	79.13	74.70
순부채비율	(24.15)	(21.49)	(19.76)	(29.49)	(33.90)
이자보상배율(배)	14.43	6.79	5.33	7.96	8.86

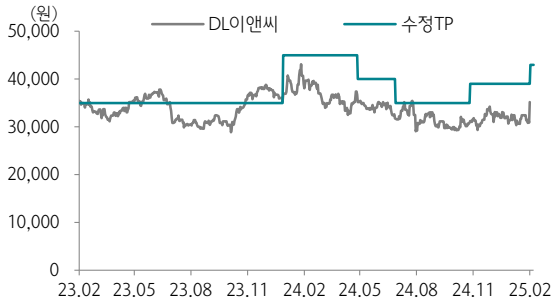
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,403.8	5,782.7	5,932.3	5,845.1	6,239.6
금융자산	2,383.9	2,314.4	2,305.1	2,856.5	3,210.5
현금성자산	1,752.4	2,004.1	2,007.2	2,611.5	2,962.0
매출채권	585.9	851.2	889.8	731.5	741.6
재고자산	852.8	938.1	980.6	806.1	817.2
기타유동자산	1,581.2	1,679.0	1,756.8	1,451.0	1,470.3
비유동자산	3,570.9	3,561.3	3,751.8	3,512.3	3,519.0
투자자산	1,259.7	1,370.3	1,396.6	1,178.8	1,192.6
금융자산	810.2	885.6	889.9	762.2	770.3
유형자산	132.2	128.4	24.4	9.8	7.9
무형자산	35.3	32.9	27.6	20.6	15.4
기타비유동자산	2,143.7	2,029.7	2,303.2	2,303.1	2,303.1
자산총계	8,974.7	9,344.1	9,684.1	9,357.4	9,758.7
유동부채	3,210.7	3,748.6	3,698.7	3,108.8	3,146.3
금융부채	334.5	594.4	418.0	404.1	405.0
매입채무	993.1	1,060.6	1,108.7	911.4	924.0
기타유동부채	1,883.1	2,093.6	2,172.0	1,793.3	1,817.3
비유동부채	1,071.5	826.7	1,049.2	1,024.8	1,026.3
금융부채	916.3	695.1	911.7	911.7	911.7
기타비유동부채	155.2	131.6	137.5	113.1	114.6
부채총계	4,282.2	4,575.3	4,747.9	4,133.6	4,172.7
지배주주지분	4,349.7	4,768.8	4,936.2	5,223.8	5,586.0
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
자본조정	(32.2)	(105.1)	(13.3)	(13.3)	(13.3)
기타포괄이익누계액	(184.6)	(178.4)	(201.8)	(201.8)	(201.8)
이익잉여금	858.1	990.5	1,091.2	1,378.8	1,741.0
비지배주주지분	342.8	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,692.5	4,768.8	4,936.2	5,223.8	5,586.0
순금융부채	(1,133.1)	(1,024.8)	(975.4)	(1,540.7)	(1,893.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152.0	231.3	(217.6)	405.5	383.6
당기순이익	431.6	202.2	229.2	306.7	381.4
조정	202.3	392.7	208.5	21.7	7.1
감가상각비	86.2	87.7	78.0	21.6	7.1
외환거래손익	(55.5)	(4.2)	(17.6)	0.0	0.0
지분법손익	(10.8)	(24.2)	8.1	0.0	0.0
기타	182.4	333.4	140.0	0.1	0.0
영업활동자본채변동	(481.9)	(363.6)	(655.3)	77.1	(4.9)
투자활동 현금흐름	(385.7)	201.3	(142.4)	270.7	(17.2)
투자자산감소(증가)	(185.4)	(120.1)	(31.4)	217.9	(13.9)
자본증가(감소)	(16.3)	(12.1)	(5.1)	0.0	0.0
기타	(184.0)	333.5	(105.9)	52.8	(3.3)
재무활동 현금흐름	(64.8)	277.0	(29.2)	(33.0)	(18.3)
금융부채증가(감소)	70.5	38.8	40.1	(13.8)	0.9
자본증가(감소)	(9.1)	353.4	(1.7)	0.0	0.0
기타재무활동	(62.2)	(72.9)	(47.4)	0.0	0.0
배당지급	(64.0)	(42.3)	(20.2)	(19.2)	(19.2)
현금의 증감	(292.4)	709.7	1,706.0	604.2	350.6
Unlevered CFO	811.4	636.0	552.1	387.1	457.8
Free Cash Flow	134.4	219.2	(224.9)	405.5	383.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

DL이앤씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.7	BUY	43,000		
24.11.1	BUY	39,000	-18.41%	-9.87%
24.9.30	BUY	35,000	-13.26%	-8.29%
24.7.3	Neutral	35,000	-8.76%	1.29%
24.5.3	Neutral	40,000	-14.65%	-11.38%
24.2.2	Neutral	45,000	-19.41%	-11.44%
24.1.3	BUY	45,000	-13.66%	-4.22%
23.2.6	Neutral	35,000	-3.33%	-17.57%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2025년 2월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.69%	6.85%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 04일