

DL이앤씨 (375500)

가이던스 신뢰도 상승, 사지 않을 이유가 없다

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 48,000원으로 상향

DL이앤씨에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 45,000원에서 48,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 2025년 EPS를 기존 추정치 대비 50.8% 상향 조정한데 따른다. 기존 예상보다 주택 마진 개선세가 빠를 것으로 예상된다. 2021~2022년 착공한 주택 현장 매출이 2025년 중 40% 미만으로 줄어들며, 10% 초중반의 주택 마진을 기대할 수 있다. 전일 주가 급등(+13.75%)에도 아직 12개월 선행 P/E 3.9배, P/B 0.26배에 머물러있다. 순현금만 1.0조원(4Q24말 기준)으로 시가총액 1.36조원과 비교했을 시에도 매우 저평가 상태다. 그간 극단적인 저평가 구간에도 주가 상승이 더디었던 건 건설 경기 부진과 낮은 이익 레벨이라고 보며, 이익 레벨이 증가하는 것으로도 충분한 업사이드를 기대할 수 있다고 판단한다.

2025년 영업이익 가이던스 5,200억원, 전년대비 높아진 신뢰도

2025년 DL이앤씨는 가이던스로 매출액 7.8조원(2024년 8.3조원), 영업이익 5,200억원(2024년 2,709억원)을 제시했다. 매출액 가이던스는 2023~2024년 저조한 착공 물량을 감안하여 별도 주택/건축과 DL건설의 매출액이 크게 감소하는 것을 반영했다. 영업이익 가이던스는 매우 공격적인데 주택/건축 부문의 원가율이 2025년 안정화되는 것을 반영했다. DL이앤씨는 2024년 최초로 제시했던 영업이익 가이던스 5,200억원은 크게 미스했지만, 올해 가이던스의 신뢰도는 전년대비 상승했다고 판단한다. 1) 별도 기준 DL이앤씨의 주택/건축 매출 비중에서 공사비가 급등했던 2021~2022년 착공 현장의 매출 비중은 1Q25 58% → 4Q25 37%로 크게 낮아지고, 나머지는 2023년 이후 착공 현장으로 채워진다. 2) 2023~2024년 연결 기준 DL이앤씨 착공 물량은 1.9만세대로 경쟁사 대비 30% 이상 저조했고, 이는 더욱 수익성 중심으로 프로젝트를 실행한 것으로 예상할 수 있다. 3) 이미 4Q24 주택/건축 GPM은 14.1%를 기록했고, 도급 증액 등 일회성 영향을 제외해도 10.7%다.

4Q24 영업이익 941억원, 기존 추정치를 크게 상회

4Q24 연결 기준 DL이앤씨 매출액은 2.4조원(+4.5% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 941억원(+6.7 YoY, OPM 3.9%)를 기록했다. 영업이익은 기존 추정치 599억원을 크게 상회했다. 주택/건축 부문의 원가율 개선이 실적 호조의 주요 요인이다.

별도 주택/건축 매출액은 9,049억원(+3.1%), GPM 14.1%(+4.9%p)를 기록했다. 직전 4개 분기 평균 GPM이 7.7%로 획기적인 마진 개선이 발생했다. 도급 증액 등 일회성 영향이 컸지만 이를 제외했을 시에도 10.7%의 GPM을 기록했다. 저수익 현장(2021~2022년 착공 현장)의 매출 믹스가 줄어든 영향이다. 플랜트 부문(해외 법인 포함) 매출액은 6,419억원(+29.5%), GPM은 15.3%(+0.1%p)를 기록했다. 울산 주요 3개 프로젝트(울산 Shaheen 등)의 기성률 증가하며 매출액이 QoQ로 증가하고 있다. 토목 매출액은 2,695억원(+3.5%), GPM은 3.4%(-7.6%p)를 기록했다. GTX-A 준공을 앞두고 돌관 공사를 하며 마진이 축소됐다.

DL건설 매출액은 6,304억원(-13.1% YoY), 영업이익은 -7억원을 기록했다. 건축 부문의 매출액은 크게 감소(-15.3%)했으나, 별도와 마찬가지로 믹스 개선에 따라 GPM은 11.5%(+5.0%p)를 기록했다. 토목 부문은 별도와 같이 GTX-A 돌관 공사 영향으로 -4.5%의 GPM을 기록했다.

Company Brief

Buy (Maintain)

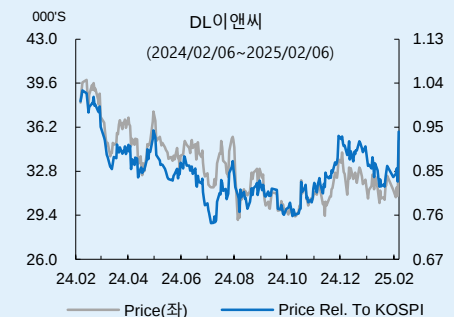
목표주가(12M)	48,000원(상향)
증가(2025.02.06)	35,150원
상승여력	36.6%

Stock Indicator

자본금	215십억원
발행주식수	3,869만주
시가총액	1,360십억원
외국인지분율	28.8%
52주 주가	29,050~39,850원
60일평균거래량	134,214주
60일평균거래대금	4.3십억원

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

Price Trend



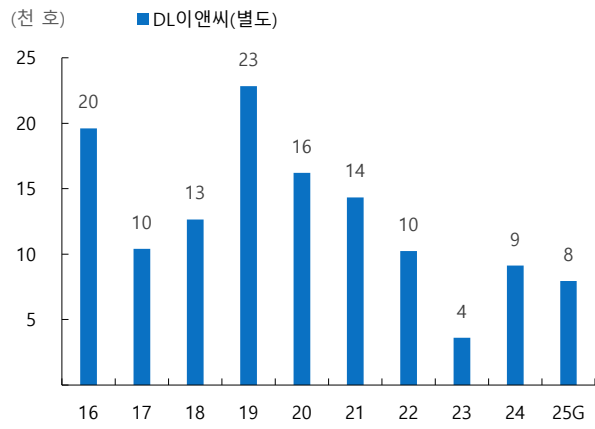
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	7,991	8,318	7,959	8,312
영업이익(십억원)	331	271	490	560
순이익(십억원)	188	229	334	392
EPS(원)	4,855	5,933	8,642	10,120
BPS(원)	123,245	128,542	133,490	142,835
PER(배)	7.4	5.9	4.1	3.5
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.2
ROE(%)	4.1	4.7	6.5	7.1
배당수익률(%)	1.4	1.4	2.6	2.8
EV/EBITDA(배)	1.0	1.1	0.8	0.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

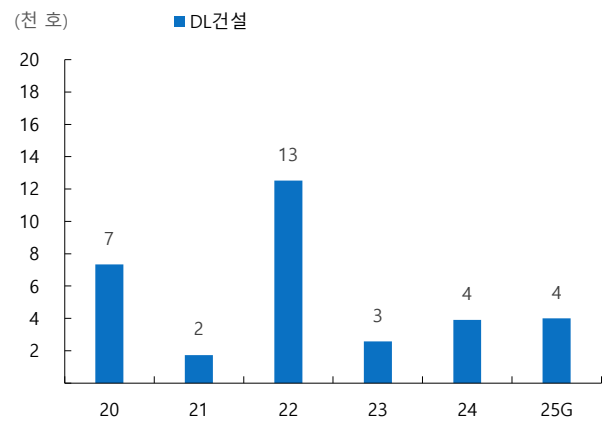
배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

그림1. DL이앤씨(별도) 착공 추이 및 가이드스



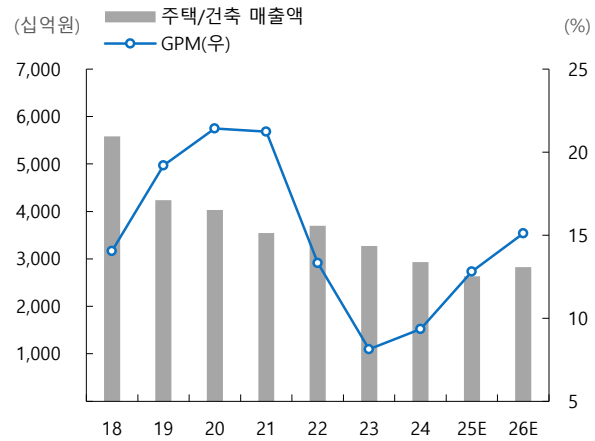
자료: DL이앤씨, iM증권

그림2. DL건설 착공 추이 및 가이드스



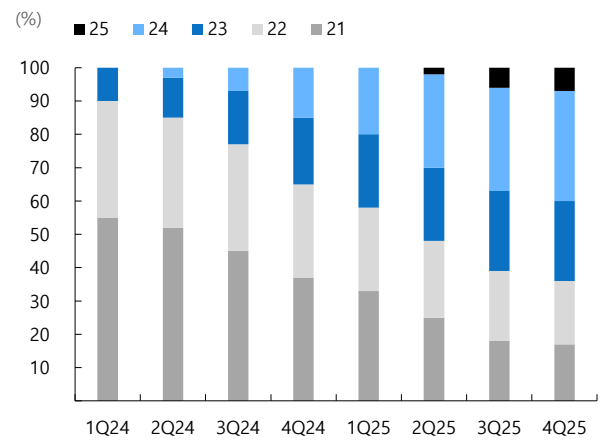
자료: DL이앤씨, iM증권

그림3. DL이앤씨(별도) 주택/건축 매출액 추이 및 전망



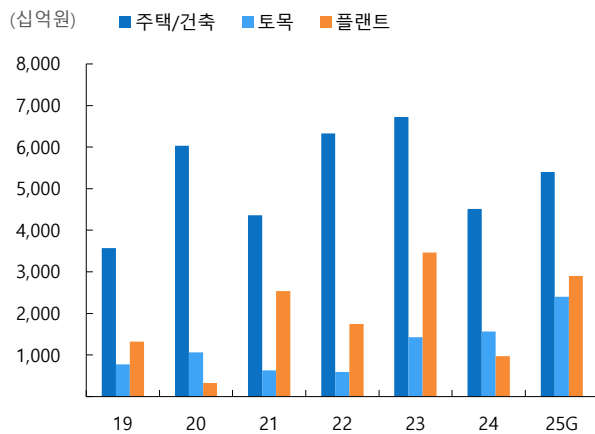
자료: DL이앤씨, iM증권

그림4. DL이앤씨(별도) 연도별 착공 매출 비중 가정



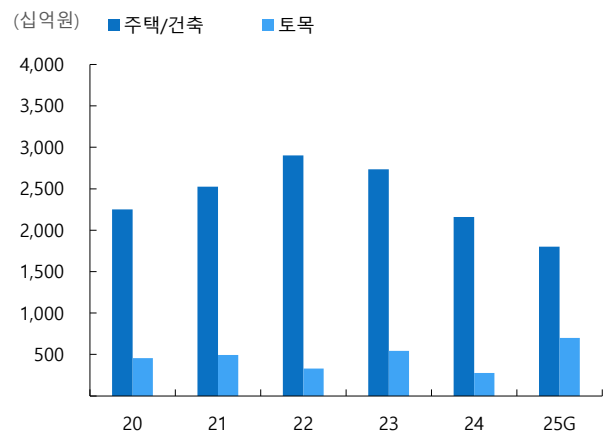
자료: DL이앤씨, iM증권

그림5. DL이앤씨(별도) 수주 추이 및 가이드스



자료: DL이앤씨, iM증권

그림6. DL건설 수주 추이 및 가이드스



자료: DL이앤씨, iM증권

표1. DL이앤씨 4Q24P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	4Q24P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		4Q23	YoY %	4Q24E	Diff %	4Q24E	Diff %
매출액	2,439	2,333	4.5	2,247	8.5	2,134	14.3
영업이익	94	88	6.7	92	2.1	60	56.9
세전이익	197	10	1,801.1	78	151.5	93	111.4
지배주주순이익	117	4	3,223.3	51	129.0	67	75.1
영업이익률	3.9	3.8	0.1	4.1	-0.2	2.8	1.0
지배주주순이익률	4.8	0.2	4.7	2.3	2.5	3.1	1.7

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. DL이앤씨 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024P	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	7,959	8,318	-4.3	8,105	-1.8	7,933	0.3
영업이익	490	271	80.9	376	30.3	335	46.3
세전이익	461	330	39.7	383	20.5	306	50.7
지배주주순이익	334	229	45.9	274	21.8	222	50.6
영업이익률	6.2	3.3	2.9	4.6	1.5	4.2	2.0
지배주주순이익률	4.2	2.8	1.4	3.4	0.8	2.8	1.4

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. DL이앤씨 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2025E
매출액	7,959	8,312	7,933	8,643	0.3	-3.8
영업이익	490	560	335	347	46.3	61.4
영업이익률	6.2	6.7	4.2	4.0	2.0	2.7
세전이익	461	540	306	365	50.7	48.0
지배주주순이익	334	392	222	265	50.6	47.8
지배주주순이익률	4.2	4.7	2.8	3.1	1.4	1.6
EPS	8,642	10,120	5,729	6,846	50.8	47.8
BPS	133,490	142,835	131,614	137,685	1.4	3.7
ROE	6.5	7.1	4.4	5.1	2.1	2.0

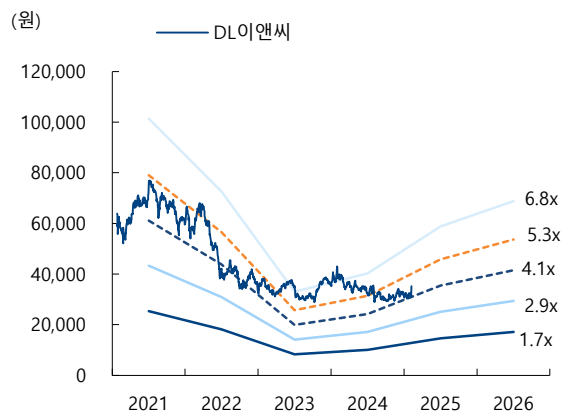
자료: iM증권

표4. DL이앤씨 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024P	2025E	2026E	비고
EPS (원)	14,913	10,678	4,855	5,924	8,642	10,120	
BPS (원)	107,716	112,413	123,245	125,233	133,490	142,835	
고점 P/E (배)	5.2	6.4	8.0	7.3			최근 4년 평균:6.7
평균 P/E (배)	4.4	4.5	7.0	5.9			최근 4년 평균:5.5
저점 P/E (배)	3.5	3.2	5.9	4.9			최근 4년 평균:4.4
고점 P/B (배)	0.71	0.61	0.31	0.34			최근 4년 평균:0.49
평균 P/B (배)	0.61	0.43	0.28	0.27			최근 4년 평균:0.40
저점 P/B (배)	0.48	0.30	0.23	0.23			최근 4년 평균:0.31
ROE(%)	13.8	9.5	3.9	4.7	6.5	7.1	
적용 BPS (원)					135,826		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.35		최근 3년 평균 P/B 중상단
목표주가 (원)					48,000		Target P/E 5.3배
전일 증가 (원)					35,150		12M fwd P/E 3.9배, P/B 0.26배
상승 여력					36.6		

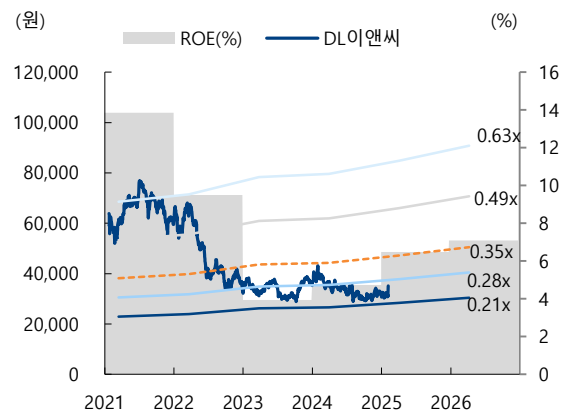
자료: iM증권 리서치본부

그림7. DL이앤씨 P/E Band (Implied P/E 5.3x)



자료: DL이앤씨, iM증권

그림8. DL이앤씨 P/B Band (Implied P/B 0.35x)



자료: DL이앤씨, iM증권

표1. DL 이앤씨 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,988	2,015	1,891	2,065	7,991	8,318	7,959	8,312
YoY	2.2	5.1	4.4	4.5	5.2	-2.7	-1.5	-15.3	6.6	4.1	-4.3	4.4
DL이앤씨(법인포함)	1,291	1,399	1,350	1,816	1,468	1,585	1,482	1,638	5,601	5,856	6,174	6,339
YoY	-3.6	1.6	8.0	11.1	13.7	13.3	9.7	-9.8	3.2	4.6	5.4	2.7
주택/건축	673	715.3	638	905	631	652.4	629	724	3,272	2,932	2,636	2,829
YoY	-13.2	-17.3	-15.3	3.1	-6.2	-8.8	-1.4	-20.0	-11.5	-10.4	-10.1	7.3
토목	199	223	227	269.5	242	267	247	274	917	918	1,030	1,169
YoY	-3.3	-1.1	0.9	3.5	21.3	19.8	9.0	1.7	-0.1	0.2	12.2	13.5
플랜트	418	461	485	641.9	595	666	606	641	1,404	2,006	2,507	2,341
YoY	17.7	62.9	79.9	29.5	42.3	44.6	24.8	-0.2	74.9	42.9	25.0	-6.6
DL건설	597	672	569.5	630.40	520	430	409.5	427	2,434	2,469	1,786	1,973
YoY	15.9	11.9	-3.9	-13.1	-13.0	-36.0	-28.1	-32.3	24.0	1.5	-27.7	10.5
매출총이익	181	167	210	287	216	257	263	280	782	846	1,017	1,110
YoY	-6.2	-12.5	18.8	30.0	19.6	53.6	25.2	-2.5	-16.0	8.1	20.2	9.2
매출총이익률	9.6	8.1	10.9	11.8	10.9	12.8	13.9	13.6	9.8	10.2	12.8	13.4
주택/건축(별도)	47	50	49	128	60	84	86	104	266	274	334	415
토목(법인포함)	20	20	24	9	24	27	27	30	114	73	108	110
플랜트(법인포함)	67	67	91	98	94	107	102	93	251	324	395	373
DL건설	41	29	45	51	38	40	48	54	150	166	179	211
주택/건축 GPM	7.0	7.0	7.7	14.1	9.5	12.9	13.7	14.3	8.1	9.3	12.7	14.7
토목 GPM	10.1	8.8	10.4	3.4	10.0	9.9	10.9	10.9	12.4	7.9	10.5	9.4
플랜트 GPM	16.0	14.6	18.8	15.3	15.7	16.1	16.8	14.5	17.9	16.1	15.8	15.9
DL건설 GPM	6.8	4.3	7.8	8.1	7.3	9.2	11.7	12.6	6.2	6.7	10.0	10.7
판매관리비	120	135	127	193	129	130	121	147	451	575	527	550
판매비율	6.4	6.5	6.6	7.9	6.5	6.5	6.4	7.1	5.6	6.9	6.6	6.6
영업이익	61	33	83	94	87	127	142	133	331	271	490	560
YoY	-32.5	-54.7	3.7	6.7	43.4	289.7	70.8	41.8	-33.5	-18.1	80.9	14.3
영업이익률	3.2	1.6	4.3	3.9	4.4	6.3	7.5	6.5	4.1	3.3	6.2	6.7
DL이앤씨(법인포함)	49	40	73	95	83	113	117	111	269	257	424	478
DL건설	12	-7	10	-0.70	4	14	25	23	62	14	66	82
영업외손익	-17	23	-26	103	7	-5	-35	4	-51	59	-29	-20
세전이익	44	56	57	197	94	122	108	138	280	354	461	540
순이익	26	41	45	117	68	88	78	100	202	229	334	392
지배주주순이익	26	41	45	117	68	88	78	100	188	229	334	392
YoY	-71.1	35.8	-29.8	3,223	162.7	116.8	72.6	-14.9	-53.2	13.4	45.9	17.1
지배주주순이익률	1.4	2.0	2.4	4.8	3.4	4.4	4.1	4.8	2.5	2.8	4.2	4.7

자료: Dart, iM증권

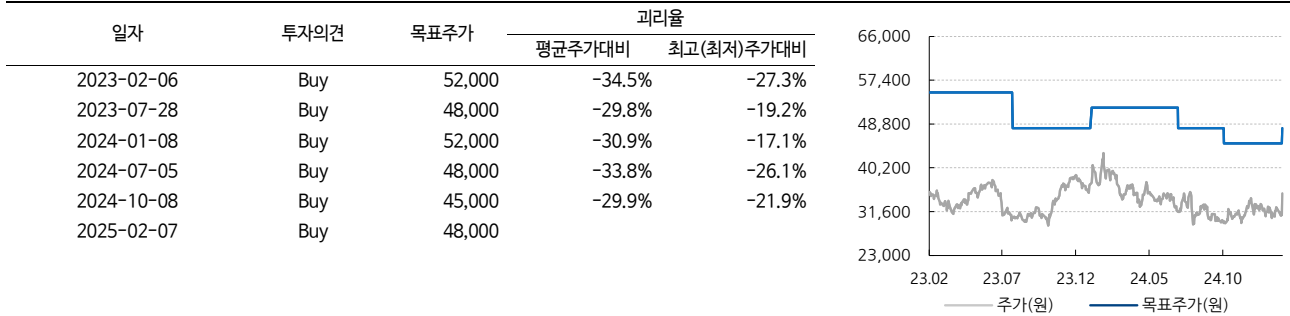
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,783	6,206	6,174	6,391	매출액	7,991	8,318	7,959	8,312
현금 및 현금성자산	2,004	1,910	1,867	2,044	증가율(%)	6.6	4.1	-4.3	4.4
단기금융자산	284	285	359	359	매출원가	7,209	7,473	6,943	7,203
매출채권	1,332	1,836	1,643	1,661	매출총이익	782	846	1,017	1,110
재고자산	938	884	989	1,000	판매비와관리비	451	575	527	550
비유동자산	3,561	3,756	3,866	3,987	연구개발비	67	70	67	70
유형자산	128	145	69	-7	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	33	27	20	15	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,344	9,962	10,040	10,379	영업이익	331	271	490	560
유동부채	3,749	3,940	3,684	3,668	증가율(%)	-33.5	-18.1	80.9	14.3
매입채무	1,061	901	820	920	영업이익률(%)	4.1	3.3	6.2	6.7
단기차입금	145	310	290	270	이자수익	116	108	103	103
유동성장기부채	375	30	30	30	이자비용	49	51	55	55
비유동부채	827	1,072	1,097	1,102	지분법이익(손실)	24	-	19	21
사채	218	421	441	441	기타영업외손익	-157	-10	-95	-89
장기차입금	410	452	457	462	세전계속사업이익	280	330	461	540
부채총계	4,575	5,012	4,781	4,770	법인세비용	78	125	127	149
자배주주지분	4,769	4,974	5,283	5,632	세전계속이익률(%)	3.5	4.0	5.8	6.5
자본금	215	215	215	215	당기순이익	202	205	334	392
자본잉여금	3,847	3,847	3,847	3,847	순이익률(%)	2.5	2.5	4.2	4.7
이익잉여금	990	1,200	1,513	1,866	지배주주귀속 순이익	188	229	334	392
기타자본항목	-105	-105	-105	-105	기타포괄이익	-9	28	28	28
비지배주주지분	-	-24	-24	-24	총포괄이익	194	234	362	420
자본총계	4,769	4,950	5,259	5,608	지배주주귀속총포괄이익	194	234	362	420

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	231	290	374	579	주당지표 (원)				
당기순이익	202	205	334	392	EPS	4,855	5,933	8,642	10,120
유형자산감가상각비	-	76	76	76	BPS	123,245	128,542	133,490	142,835
무형자산상각비	10	9	7	5	CFPS	5,116	8,121	10,784	12,213
지분법관련손실(이익)	24	-	19	21	DPS	500	500	900	1,000
투자활동 현금흐름	201	-81	-200	-137	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-12	117	82	78	PER	7.4	5.9	4.1	3.5
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.3	0.3	0.3	0.2
금융상품의 증감	335	-1	-74	-	PCR	7.0	4.3	3.3	2.9
재무활동 현금흐름	-189	45	-16	-53	EV/EBITDA	1.0	1.1	0.8	0.7
단기금융부채의증감	-	131	-20	-20	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	245	25	5	ROE	4.1	4.7	6.5	7.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	4.3	4.3	7.2	7.7
배당금지급	-44	-20	-21	-38	부채비율	95.9	101.3	90.9	85.1
현금및현금성자산의증감	252	-94	-43	177	순부채비율	-23.9	-19.8	-19.2	-21.4
기초현금및현금성자산	1,752	2,004	1,910	1,867	매출채권회전율(x)	6.5	5.3	4.6	5.0
기말현금및현금성자산	2,004	1,910	1,867	2,044	재고자산회전율(x)	8.9	9.1	8.5	8.4

자료 : DL이앤씨, iM증권 리서치본부

DL이앤씨 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%