

2025. 2. 7

대체투자팀

허재준
Analyst
jaejun.heo@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	48,000원	36.6%
현재주가	35,150원	
시가총액	1.4조원	
Shares (float)	38,693,623주 (74.3%)	
52주 최저/최고	29,050원/39,850원	
60일-평균거래대금	42.9억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
DL이앤씨 (%)	11.1	18.4	-7.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	9.0	17.7	-6.3

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	48,000	44,000	9.1%
2024E EPS	5,347	4,728	13.1%
2025E EPS	10,013	9,562	4.7%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	16
Target price	43,188
Recommendation	3.9

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

DL이앤씨 (375500)

4Q24 Review: 2025년 가이드스 - 영업이익 전년 대비 2배

- DL이앤씨 4분기 영업이익은 941억원으로, 컨센서스(922억원)에 부합
- 자회사 DL건설의 적자에도 불구하고, DL이앤씨(별도+해외법인) 주택 부문 매출원가율이 85.9%를 기록하여 전분기(92.3%) 대비 빠르게 하락하면서 컨센서스에 부합
- 2025년 영업이익 가이드스로 전년 대비 2배 수준인 5,200억원 제시. 전 사업부에서 고른 수익성 개선 전망하여 실적 추정치 상향 및 목표주가 9.1% 상향 조정

WHAT'S THE STORY?

4분기 실적 컨센서스 부합: DL이앤씨의 4Q24 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 2조 4,388억원(YoY +4.5%), 941억원(YoY +6.7%)으로, 영업이익은 컨센서스(922억원)에 부합했다. 4분기에 자회사 DL건설 영업이익이 -7억원 적자를 기록하였으나, DL이앤씨(별도+해외법인) 주택 부문 매출원가율이 85.9%를 기록하여 전분기(92.3%) 대비 빠르게 하락하면서 컨센서스에 부합했다. 주택 부문 4분기 실적에 반영된 일회성 이익(도급 증액, 브랜드 수수료 등)을 제외하면 원가율은 89.3%로 여전히 전분기 대비 낮은 수준이다. 토목 부문 원가율은 GTX-A 연내 개통을 위한 돌관공사로 인해 전분기 대비 7%p 높은 96.6%를 기록했다. 해당 일회성 비용 제외시 원가율은 90.4%이며 추가 비용은 추후 회수 가능할 예정이다. 플랜트 부문 원가율은 84.7%로 양호한 수준을 유지했다.

2025년 가이드스: 영업이익 전년 대비 2배: 회사는 2025년 가이드스로 매출액 7.8조원(YoY -6.2%), 영업이익 5,200억원(YoY +92.0%, DL이앤씨 4,200억, DL건설 1,000억원), 수주 13.2조원(YoY +39.2%)을 제시했다. 2024년 수주 부진에 따라 올해 매출액은 다소 감소할 예정이다. 다만, 수익성이 좋지 않은 주택 현장들의 준공이 마무리되고 수익성이 좋은 현장의 비중이 올라가면서 수익성이 개선될 것으로 예상된다. 이에 따라 올해 영업이익은 5,200억원을 기록하여 전년 대비 약 2배 수준을 기록할 것으로 회사는 예상하고 있다. 2025년 영업이익 컨센서스가 3,800억원(Fnguide) 수준이라는 것을 고려하면 매우 긍정적인 가이드스다. 또한, 플랜트 및 토목 부문에서의 수주를 통해 전년 대비 39% 높은 신규 수주를 통해 중장기적 성장 동력을 마련하겠다는 전략이다.

목표주가 및 BUY 투자의견 유지: 중요한 것은 올해 가이드스 달성 여부이다. 고원가율 현장 매출 비중 감소로 인한 주택 부문 수익성 개선, 돌관 공사 비용 회수에 따른 토목 부문 수익성 개선 및 2분기 원가율 현실화 과정 이후 안정되고 있는 DL건설 실적을 고려하면 가이드스에 가까운 실적을 낼 것으로 기대한다. 실적 추정치 상향을 반영하여 목표주가를 48,000원(Target P/B 0.38배 적용)으로 9.1% 상향 조정하고, BUY 투자의견을 유지한다.

4분기 실적

(십억원)	4Q24	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	2,438.8	4.5	27.1	30.2	10.0
영업이익	94.1	6.7	12.9	-9.5	1.0
세전이익	196.6	1,800.5	243.2	106.9	144.0
순이익	117.3	1,915.3	159.1	29.3	75.1
이익률 (%)					
영업이익	3.9				
세전이익	8.1				
순이익	4.8				

자료: DL이앤씨, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2023	2024E	2025E
Valuation (배)			
P/E	8.2	6.0	3.5
P/B	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.2	0.9	-0.6
Div yield (%)	1.4	1.6	1.4
EPS 증가율 (%)	-54.5	22.2	87.3
ROE (%)	4.1	4.7	8.4
주당지표 (원)			
EPS	4,377	5,347	10,013
BVPS	118,957	116,270	125,940
DPS	500	500	500

DL이앤씨: 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,890.5	2,070.2	1,918.9	2,438.8	2,070.4	1,963.5	1,905.8	1,878.3	7,496.8	7,991.1	8,318.4	7,818.0	8,275.5
(전년 대비, %)	2.2	5.1	4.4	4.5	9.5	-5.2	-0.7	-23.0	-1.8	6.6	4.1	-6.0	5.9
1. DL이앤씨	1,290.8	1,398.8	1,350.0	1,816.3	1,578.5	1,522.9	1,501.0	1,499.9	5,605.9	5,591.5	5,855.9	6,102.3	6,470.0
(전년 대비, %)	-3.5	1.9	8.2	11.2	22.3	8.9	11.2	-17.4	-0.9	-0.3	4.7	4.2	6.0
1-1. 주택	673.3	715.3	638.1	904.9	742.0	647.5	582.0	534.1	3,698.3	3,271.5	2,931.6	2,505.5	2,370.5
(전년 대비, %)	-13.2	-17.3	-15.3	3.1	10.2	-9.5	-8.8	-41.0	4.3	-11.5	-10.4	-14.5	-5.4
1-2. 토목	199.3	222.9	226.6	269.5	209.6	219.2	227.3	234.1	929.4	916.5	918.3	890.1	1,063.0
(전년 대비, %)	-3.3	-1.1	0.9	3.5	5.2	-1.7	0.3	-13.1	-10.8	-1.4	0.2	-3.1	19.4
1-3. 플랜트	418.2	460.6	485.3	641.9	626.9	656.2	691.8	731.8	978.2	1,403.5	2,006.0	2,706.7	3,036.6
(전년 대비, %)	17.7	62.9	79.9	29.5	49.9	42.5	42.5	14.0	-8.7	43.5	42.9	34.9	12.2
2. DL건설	597.4	671.9	569.5	630.4	491.9	440.5	404.8	378.4	1,962.4	2,430.0	2,469.2	1,715.6	1,805.4
(전년 대비, %)	15.9	11.9	-3.9	-12.7	-17.7	-34.4	-28.9	-40.0	-2.4	23.8	1.6	-30.5	5.2
매출총이익	181.0	167.5	209.9	287.4	243.8	247.3	255.1	265.8	931.3	782.1	845.8	1,012.0	1,229.4
(전년 대비, %)	-6.2	-12.5	18.8	30.0	34.7	47.7	21.5	-7.5	-32.8	-16.0	8.1	19.7	21.5
1. DL이앤씨	134.2	137.1	164.0	234.8	198.9	202.7	210.1	220.0	774.4	630.4	670.1	831.7	987.3
1-1. 주택	46.9	50.3	49.2	127.6	82.4	76.4	72.7	70.5	492.4	265.8	274.0	302.0	343.1
1-2. 토목	20.2	19.7	23.6	9.0	20.7	22.7	24.7	26.6	88.4	114.0	72.5	94.6	134.3
1-3. 플랜트	67.1	67.1	91.2	98.2	95.9	103.6	112.7	122.9	193.6	250.6	323.6	435.1	509.9
2. DL건설	40.9	29.0	44.5	51.2	44.9	44.6	45.0	45.9	157.8	149.8	165.6	180.4	242.2
매출총이익률 (%)	9.6	8.1	10.9	11.8	11.8	12.6	13.4	14.2	12.4	9.8	10.2	12.9	14.9
1. DL이앤씨	10.4	9.8	12.1	12.9	12.6	13.3	14.0	14.7	13.8	11.3	11.4	13.6	15.3
1-1. 주택	7.0	7.0	7.7	14.1	11.1	11.8	12.5	13.2	13.3	8.1	9.3	12.1	14.5
1-2. 토목	10.1	8.8	10.4	3.4	9.9	10.4	10.9	11.4	9.5	12.4	7.9	10.6	12.6
1-3. 플랜트	16.0	14.6	18.8	15.3	15.3	15.8	16.3	16.8	19.8	17.9	16.1	16.1	16.8
2. DL건설	6.8	4.3	7.8	8.1	9.1	10.1	11.1	12.1	8.0	6.2	6.7	10.5	13.4
영업이익	60.9	32.6	83.3	94.1	126.6	130.3	134.6	119.6	497.0	330.7	270.9	511.2	699.3
(전년 대비, %)	-32.5	-54.7	3.7	6.7	108.0	300.2	61.5	27.1	-48.1	-33.5	-18.1	88.7	36.8
영업이익률 (%)	3.2	1.6	4.3	3.9	6.1	6.6	7.1	6.4	6.6	4.1	3.3	6.5	8.5
순이익	26.0	40.6	45.3	117.3	101.1	109.1	113.9	105.6	431.6	202.2	229.2	429.7	589.5
(전년 대비, %)	-72.3	14.4	-32.5	1,914.8	289.0	168.5	151.6	-10.0	-32.1	-53.2	13.4	87.5	37.2
순이익률 (%)	1.4	2.0	2.4	4.8	4.9	5.6	6.0	5.6	5.8	2.5	2.8	5.5	7.1
지배주주순이익	26.0	40.6	45.3	117.3	101.1	109.1	113.9	105.6	413.2	187.9	229.2	429.7	589.5
(전년 대비, %)	-71.1	35.8	-29.8	3,225.7	289.0	168.5	151.6	-10.0	-28.4	-54.5	22.0	87.5	37.2
지배주주순이익률 (%)	1.4	2.0	2.4	4.8	4.9	5.6	6.0	5.6	5.5	2.4	2.8	5.5	7.1

자료: DL이앤씨, 삼성증권 추정

DL이앤씨 목표주가 추정 테이블

항목	적용값	비고
BPS(원)	125,940	12개월 선행 BPS
Target P/B(배)	0.38	2021년 이후 PBR-ROE 상관관계를 통해 산출한 적정 PBR (12개월 선행 ROE 8.4% 적용)
목표 주가 (원)	48,000	
현재 주가 (원)	35,150	2월 6일 종가 기준
업사이드 (%)	36.6	

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,497	7,991	8,318	7,818	8,275
매출원가	6,565	7,209	7,473	6,806	7,046
매출총이익	931	782	846	1,012	1,229
(매출총이익률, %)	12.4	9.8	10.2	12.9	14.9
판매 및 일반관리비	434	451	575	501	530
영업이익	497	331	271	511	699
(영업이익률, %)	6.6	4.1	3.3	6.5	8.5
영업외손익	99	-51	83	73	102
금융수익	142	146	164	148	179
금융비용	57	63	82	64	65
지분법손익	11	24	-8	0	0
기타	3	-157	9	-12	-13
세전이익	595	280	354	584	801
법인세	164	78	125	154	211
(법인세율, %)	27.5	27.7	35.3	26.4	26.4
계속사업이익	432	202	229	430	590
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	432	202	229	430	590
(순이익률, %)	5.8	2.5	2.8	5.5	7.1
지배주주순이익	413	188	229	430	590
비지배주주순이익	18	14	0	0	0
EBITDA	583	418	349	533	706
(EBITDA 이익률, %)	7.8	5.2	4.2	6.8	8.5
EPS (지배주주)	9,627	4,377	5,347	10,013	13,735
EPS (연결기준)	10,055	4,710	5,347	10,013	13,735
수정 EPS (원)*	9,627	4,377	5,347	10,013	13,735

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	152	231	183	487	561
당기순이익	432	202	229	430	590
현금유출입이없는 비용 및 수익	380	434	322	104	120
유형자산 감가상각비	75	78	69	15	2
무형자산 상각비	12	10	9	7	5
기타	294	346	244	83	112
영업활동 자산부채 변동	-482	-364	-253	44	-22
투자활동에서의 현금흐름	-386	201	-162	241	-105
유형자산 증감	-16	-11	-5	0	0
장단기금융자산의 증감	-305	280	-44	233	-118
기타	-64	-68	-113	8	13
재무활동에서의 현금흐름	-65	-189	-29	-37	-10
차입금의 증가(감소)	71	39	40	-18	9
자본금의 증가(감소)	-9	353	-2	0	0
배당금	-64	-44	-22	-19	-19
기타	-62	-537	-46	0	0
현금증감	-292	252	21	808	388
기초현금	2,045	1,752	2,004	2,025	2,833
기말현금	1,752	2,004	2,025	2,833	3,221
Gross cash flow	811	636	551	534	709
Free cash flow	134	219	176	487	561

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: DL이앤씨, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,404	5,783	5,949	5,855	6,699
현금 및 현금등가물	1,752	2,004	2,025	2,833	3,221
매출채권	586	851	890	685	789
재고자산	853	938	981	755	869
기타	2,213	1,989	2,053	1,582	1,820
비유동자산	3,571	3,561	3,752	3,449	3,584
투자자산	1,260	1,370	1,397	1,115	1,258
유형자산	132	128	24	10	8
무형자산	35	33	28	21	15
기타	2,144	2,030	2,303	2,303	2,303
자산총계	8,975	9,344	9,701	9,304	10,283
유동부채	3,211	3,749	3,715	2,940	3,332
매입채무	993	1,061	1,109	854	983
단기차입금	186	145	310	310	310
기타 유동부채	2,032	2,543	2,296	1,776	2,039
비유동부채	1,072	827	1,049	1,018	1,034
사채 및 장기차입금	837	628	866	866	866
기타 비유동부채	235	199	184	152	168
부채총계	4,282	4,575	4,764	3,957	4,365
지배주주지분	4,350	4,769	4,936	5,347	5,917
자본금	215	215	229	229	229
자본잉여금	3,494	3,847	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	858	990	1,091	1,502	2,072
기타	-217	-284	-215	-215	-215
비지배주주지분	343	0	0	0	0
자본총계	4,692	4,769	4,936	5,347	5,917
순부채	-1,120	-998	-992	-1,750	-2,163

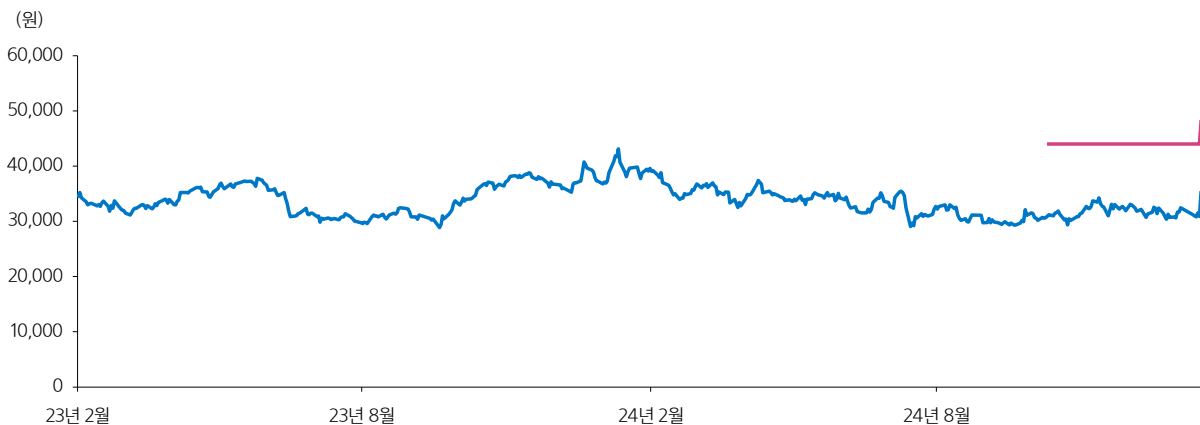
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	-1.8	6.6	4.1	-6.0	5.9
영업이익	-48.1	-33.5	-18.1	88.7	36.8
순이익	-32.1	-53.2	13.4	87.5	37.2
수정 EPS**	-29.0	-54.5	22.2	87.3	37.2
주당지표					
EPS (지배주주)	9,627	4,377	5,347	10,013	13,735
EPS (연결기준)	10,055	4,710	5,347	10,013	13,735
수정 EPS**	9,627	4,377	5,347	10,013	13,735
BPS	103,125	118,957	116,270	125,940	139,375
DPS (보통주)	1,000	500	500	500	500
Valuations (배)					
P/E***	3.5	8.2	6.0	3.5	2.6
P/B***	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.1	1.2	0.9	-0.6	-1.0
비율					
ROE (%)	9.7	4.1	4.7	8.4	10.5
ROA (%)	4.9	2.2	2.4	4.5	6.0
ROIC (%)	18.9	11.9	8.5	19.2	26.9
배당성향 (%)	9.2	9.6	8.4	4.5	3.3
배당수익률 (보통주, %)	3.0	1.4	1.6	1.4	1.4
순부채비율 (%)	-23.9	-20.9	-20.1	-32.7	-36.6
이자보상배율 (배)	14.4	6.8	5.3	9.2	12.6

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 2월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 2월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/11/1	2025/2/7
투자의견	BUY	BUY
TP (₩)	44000	48000
과리율 (평균)	-27.69	
과리율 (최대or최소)	-20.11	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부터 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.12.31 기준

매수(80.4%) 중립(19.6%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA